İŞLETME FİNANSMANI — Güven SAMILGAN

1. BÖLÜM: FİNANSMAN FONKSİYONU VE FİNANSAL YÖNETİM

*Finansal yönetim ortakların servetini en yüksek düzeyde gerçekleştirme hedefiyle bir işletmenin gereksinim duyduğu fonları en uygun kaynaklardan, en uygun koşullarda sağlanak ve sağlanan bu fonları en verimli veya en karlı yatırımlara kullanmaya yönelik uygulamaların bütünüdür.

*Bir işletmenin kullandığı kaynaklar işletme bilançosunun pasifinde, fonların kullanıldığı yatırımlar da bilançonun aktifinde gösterilir.

*Bilançoda yer alan yatırımların izlendiği hesapların karşılığında yer alan kullanılan yatırımların bilanço tarihindeki piyasa değerlerini göstermeyle. Bilançoda yer alan yatırımlar, bazı istisnalar dışında (örneğin yeniden değerleme) maliyet değerleriyle izlenir.

*İşletmenin finansman yöneticisinin 3 temel konuda karar vermesi gerekir: Finansman kararları, yatırım kararları ve kar dağıtım kararlarıdır. (Risk yönetimi konuyla ilgili bir muhasebe terimidir ve muhasebenin temel kavram ve ilkelerine göre hesaplanır. Muhasebenin tanımladığı kar, dönemselliğe esasına ve tahakkuk esasına göre belirlenir. Muhasebeye göre karın hesaplanmasında nakit esası değil tahakkuk esasına bağlanmıştır. Bu şekilde hesaplanan karın hangi risklere katlanılarak elde edilmiş olduğu önemli değildir. Finansal açıdan, karın oluşmasına etkili eden gelir ve giderlerin hukuken ortaya çıkmasından (tahakkuk etmesinden) çok fiilen gerçekleşmesi olması daha önemlidir. Yüksek risklere katlanılarak elde edilen karın gelecek dönemlerde de aynı düzeyde veya artarak gerçekleştirilmesi olasılığı düşer.

Modern Finansman

Modern finansman anlayışı, işletmenin gereksinim duyduğu kar yatırımının finansmanının yalnızca pasifte kalan kaynaklardan sağlanabileceği anlayışında olan klasik finansman anlayışından farklı olarak, aktifte yer alan işletme varlıklarının satılması veya kiralanmasıyla da finansman gereksiniminin sağlanabileceği görüşündedir. Değeri belirleyen ilgili varlığın gelecek dönemlerde sağlayacağı nefletlerin toplamının bugünkü değeridir.

Enflasyon Finansal Yönetimi Nasıl Etkiler.

Yabancı kaynak kullanımı veya gereksinimi artar. Daha fazla borç kullanılması etmenin riskini artırır.

Enflasyonist koşullarda, MB'nin sıkı para politikası uygulamalarında, dolaylı paraya en gereksinim artar. Kamu sektörü özel sektörün deyimiyle daraltılarak borçlanarak fon toplar. Sikusma etkisi veya dışlama etkisi (crowding out) diye bilinen bu durum deriyle özel sektörün kaynak bulma olanakları daralır.

Planlamada zorluklar yaşanır.

Uzun vadeli fon ortamında ödeme güçlükleri.

Faizlerdeki ve kurdaki dalgalanma (Yüksek risk

Uzun vadeli yatırımlardan kaçınılır.
. Enflasyondan dolayı hatalı olan satış fiyatlarıyla tarihi maliyetleriyle kaydedilen varlıkların kayıtlarda görünen düşük kalmış maliyetleri arasındaki farkı dolayı gerçek olmayan karlar hesaplanır.
. İşletmeler normal koşullara göre likiditeyi daha fazla önemse
Finansman Kararları
. Kaynak bileşimi nasıl olacak
. Belirlenen finansman politikasının yapıya geçirilmesinde hangi araçlar kullanılacak
Yatırım Kararları
. Kaynakların maliyeti nedir
. Kaynakların kullanıldığı yatırımın getirisi nedir
Dağıtım Kararları
. Kar dağıtılacaksa ne oranda dağıtılmalıdır (temettü X alınan finansman)
. Kar nasıl dağıtılmalıdır
Acenta Sorunu (Agency Problem)
. İşletme yöneticileriyle işletmenin ortakları arasında ortaya çıkan çıkar çatışma
dır. Ortaya çıkmasının nedeni, işletme yönetiminin ortaklar tarafından yöneticilere
bırakılmış olmasıdır. Ortaklar adına karar alan yöneticilerin, kararlarında ortakların
menfaatini gözetmemesi bu soruna yol açar.
İşletmelerde acenta sorununun yol açabileceği olumsuzlukları azaltmak veya
ortadan kaldırmak için bir takım önlemler alınmakta ve bu önlemlerin uygulan
ması için maliyetlere (acenta maliyetleri) katlanılmaktadır.
. Ortaklar ve yöneticiler arasındaki menfaat çatışmasından ve ortaklarla işletme
borç verenler arasındaki menfaat çatışmasından ortaya çıkar.
Kurumsal Yönetim
. Yöneticilerin sorumluluğunu ortaklara karşı sorumluluktan daha geniş bir kap
samla tanımlayan bir yönetim anlayışıdır.
. Kurumsal yönetimin bir anlamda ortakların menfaatinin en yüksek düzeyde gerçek
leştirilmesinin, şirketin müşterilerine, çalışanlarına, tedarikçilerine ve toplumdaki
diğer çıkar sahiplerine karşı sorumluluk bilinciyle hareket etmesiyle olanaklı
olacağını belirtir.
. Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması, şirketlerin daha yatırım yapılabilir ol
ma, daha kredi alabilir olması sonucunu da doğurur. Çünkü yatırımcılar ve kredi veren
kuruluşlar bunu önemli bir karar değişkeni olarak almaktadırlar.
Kurumsal Yönetimin İlkeleri
1. Pay Sahipleriyle İlgili İlkeler: pay sahiplerinin haklarını ele alır
2. Menfaat Sahipleriyle " " : (Stakeholder) işletmenin hedeflerine ulaşmasında
ve faaliyetlerinde ilgili olan kişi veya çıkar gruplarıdır
3. Kamuyu aydınlatma ile ilgili ilkeler
4. Yönetim kurullarının görev ve sorumluluklarıyla ilgili ilkeler.

Finansal Analiz

*Finansal analiz kaynak boyutunda ve zaman boyutunda olmak üzere 2 biçimde yapılabilir.

*Kaynak boyutunda, işletmenin kullandığı kaynakların nereleden ve ne kadarlarla sağlanmış olduğunu ve bu kaynakların nerelerde ~~[illegible]~~ yatırıma dönüştürülmüş olduğunu ortaya koyacak biçimde, işletmenin temel finansman politikasını ve yatırım politikasını veya finansman politikasındaki ve yatırım politikasındaki değişimleri saptamak amacıyla yapılır. Kaynakların maliyeti ve yatırım getirilerinin analizi de 2 boyutta değerlendirilir.

*Zaman boyutunda finansal analizde ise, sağlanan kaynakların ve bu kaynakların kullanılmasıyla elde edilen varlıkların vadeleri arasında bir zamansal denge olup olmadığı araştırılır.

Bölüm 2: Finansal Piyasalar

* Piyasalar mal (gerçek) piyasaları ve finansal (mali) piyasalar olarak ikiye ayrılır.
* Finansal piyasalar, fon gereksinimi olan kurumların fon talepleriyle fon arzedenlerin bir ortamda karşılaştığı piyasalardır. Finansal piyasalar, fon arz edenler, talep edenler ve aracılık kurumlarından oluşur.
* Borsa, sermaye piyasası araçlarının ve ticari malların alınıp satılması işlemlerinin kurallarını belirleyen, sorumluluk altındaki işlemlerle olusan fiyatları saptamaya ve duyurmak yetkisine sahip özel kişiliği bulunan kurum.
* Para piyasası, kısa vadeli fon arz/talebinin karşılaştığı piyasalardır. Bankaların kısa vadeli fon arz ve taleplerinin karşılaştığı piyasaya interbank piyasası denilmektedir.
* Sermaye piyasası, işletmelerin, özellikle halka açık anonim ortaklıkların orta ve uzun vadeli fon gereksinimlerini karşıladıkları fektör piyasasıdır.
- Sermaye piyasalarının 2 temel işlevi vardır:

1. Tasarrufların rasyonel yatırım alanlarına kanalize edilmesini sağlayarak, ekonomik değer kaynak değişimini optimalleştirmek
2. Üretim araçlarının mülkiyetinin tabana yayılmasını sağlamak

Piyasaların Genişliği: Piyasada işlem gören menkul kıymet veya finansal araç çeşitliliğini ifade eder. Aynı zamanda bir hisse senedi borsasında gerçekleştirilen işlem hacmini (miktar olarak) ortaya çıkarma sürecinde belirleyici olan alış ve satış komisyonlarını kapsamaktadır.

Piyasaların Derinliği: Piyasada, gerçekleştirilen işlem miktarını veya tutarını ifade eder. Piyasada gerçekleştirilen işlem hacmi arttıkça, hem likidite artar hem de çok sayıda hisse senedinin daha etkin bir fiyat oluşmasına olanak sağlar.

Birinci El Piyasası: Menkul kıymetlerin ilk satışının gerçekleştirildiği piyasalardır. İhraç eden şirket veya kurumu nakit girişi sağlar.

İkinci El Piyasası: Menkul kıymetler birinci el piyasada satıldıktan sonra, yatırımcıların elinde bulunan menkul kıymetleri satmaları veya bir başka yatırımcıdan menkul kıymetleri satın almaları şeklinde gerçekleştirilen işlemlerin yapıldığı piyasalara denir. Menkul kıymetlerin likiditelerini sağlar, menkul kıymetleri ihraç etmiş şirketlere nakit girişi sağlamaz.

İkincil Piyasalar:

- Aracı Piyasalar (Dealer Markets): Bu piyasalarda aracılık yapanlar aynı fiziksel ortamda bulunmazlar. Dealer olarak bu piyasap bahisler ofis olarak kendi adlarına oluşturdukları menkul kıymet stokunu yönetirler. Dealerlar alım-satım emirlerini doğrudan değil, borsaya ulaştırma aracılığıyla sağlıyorlar (NASDAQ) Dealerların hem kendi adlarına hem de başkaları adına işlem yapma yetkisi varken brokerların kendi adlarına işlem yapma yetkisi yoktur.
- Müzayede Piyasaları (Auction Markets): Varlık alış-satış emirleri, nakit olarak borsa çatısı altında fiziksel olarak bulunan aracılar (broker) tarafından yerine getirilir

Mezat veya açık artırma piyasaları denilmesinin gerekçesi, menkul kıymet alıcı ve satıcı temsilcilerinin aynı ortamda bulunarak açık bir teklif süreciyle işlemleri gerçekleştirmeleridir.

- Komisyoncu Piyasalar (Brokered Markets): Komisyoncu (broker) özel kişi satış ve alış gerçekleştirmek isteyen tarafın talebine bağlı olarak uygun bir karşı taraf bulmak üzere aracılık yapmaktadır. Hisse senedi piyasalarında çoğunlukla blok olarak satış yapmak isteyen veya almak isteyen bir tarafın bulunması durumunda gerçekleştirilir.
- Doğrudan Arama Piyasaları (Direct Search Markets): Alıcı veya satıcının amacını gerçekleştirmek için bir aracı kullanmadıkların, borsa dışındaki girişimleriyle uygun karşı taraf bulmak amacıyla yürüttüğü faaliyetlerin yer aldığı piyasalar.

Spot Piyasa: Teslimin işlem anında yapıldığı, ödemenin de genellikle kısa sürede yapıldığı piyasalardır.

Vadeli Piyasa: Anlaşmaya konu olan varlığın veya bu varlığın pazar bedelinin anlaşma anında değil de gelecekteki ve tarafların üzerinde anlaştıkları bir tarihte veya bir zaman aralığında gerçekleştirilecek olmasıdır. Bu finansal araçların değeri temsil ettikleri varlığın değerindeki değişmelere bağlı olarak değişir. Sözleşmelerin değeri sözleşmenin temsil ettiği varlığın fiyatından türetilen bir fiyattır.

Vadeli Piyasalarda işlem yapanlar 3 grupta toplanır;

1. Genellikle elinde varlığı olan ve gelecekteki fiyat, faiz ve kur değişikliklerinden kaynaklanabilecek finansal riskleden korunmak isteyen yatırımcılar (hedger)
2. Genellikle elinde sözleşmenin temsil ettiği varlık olmayan veya bu varlığa nihai olarak sahip olmak istemeyen, kanunla birlikte ilgili varlığın temsil ettiği sözleşmelerin fiyat hareketlerinden kazanç sağlamak için alım-satım yapan, risk alarak kar sağlamayı hedaflayan piyasaların likiditesinin artmasına olanak sağlayan spekülatörler
3. Eş zamanlı olarak aynı vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü piyasalar arasındaki fiyat farklarından veya spot / vadeli piyasa arasındaki fiyat farklılıklarına fiyatlamalarak kayda değer bir risk almadan kesin kar elde etmek amacıyla alım-satım yapan arbitrajcılar.

Dayanak varlıklar organizasyon açısından 2'ye ayrılır:

1. Organize Menkul Kıymet Borsaları: belli bir mekanda ve borsa yönetimi tarafından önceden belirlenmiş kurallara göre menkul kıymet almak veya satmak isteyen yatırımcıların alım satımlarını gerçekleştirdikleri organize piyasalar.
2. Tezgahüstü Piyasalar: Organize borsalara göre sınırlamaları çok daha az olan esnek özellikte piyasalardır. Bu piyasalarda fiziksel bir mekan yoktur. Genellikle organize borsalarda işlem görmeyen kısaca işletmelerin hisseleri işlem görür. Herhangi alıcı ve satıcının herhangi bir şekilde bir araya gelerek kendilerinin belirlediği koşullara göre alım-satım yapmaları halinde yaptıkları işlemlerde organize olmaya işlem olarak kabul edilir.

Telefonlar piyasaların birincil piyasa olarak değerlendirildiği kaynakların bot
larında, tezgah üstü piyasada alıcı ve satıcı arasında bir aracı bulunmuyorsa, işle
2 taraf arasında doğrudan gerçekleştirilmiyorsa bu durumun da dördüncül piyasa
olarak adlandırıldığı görülür.

* Borsalar hangi nedenle kıymetlerin borsada işlem görebilecekleriyle ilişkin kuralla
ı önceden açıklarlar. Buna kotasyon kuralları denir.

* İMKB Hisse Senetleri Piyasası bünyesindeki pazarlar:

1. Ulusal Pazar: Yeni olan kim isletmeler İMKB tarafından önceden belirlenmiş kotasyon şartlarını taşımayla kurulan şirketlerdir. Takas süre T+2 şeklinde, ile izleyen 2. günür.

2. Bölgesel Pazarlar: Ülkeyi çeşitli bölgelerinde faaliyet gösteren küçük ve orta ölçekli şirketlerin hisselerinin likit, güvenli ve şeffaf bir ortamda işlem görmesini sağlamak amacıyla kurulmuştur.

3. Yeni Şirketler Pazarı: Yeni kurulmuş olmakla birlikte büyüme potansiyeli taşı şirketlerin hisselerinin Borsada güven, ve şeffaflık ortamında, organize bir piyasa işlem görmesini sağlamak amacıyla kurulmuştur.

4. Gözaltı Pazarı: Şirketlerin izleme ve inceleme kapsamına alınması, sürekli gözetim denetim ve izleme ortamının sağlanmasıyla yatırımcıların devamlı ve zamanında bilgilendirilmesini sağlayacak önlemlerin alınmasına ve hisselerin İMKB bünyesinde işlem görebileceği organize bir pazar ortamının sağlanmasıyla sözlemi şirketlerin hisselerine yatırım yapmış tasarruf sahiplerine likidite sağlar.

5. Birincil Piyasa: Hisse senedi ihraç eden şirketlerle tasarruf sahiplerinin doğrudan karşılaştıkları piyasalardır. Halka arzedilecek hisselerle yeni paydaşlara kullanımı sonrası arta kalan payların satışı yapılır.

6. Toptan Satışlar Pazarı: Önceden alıcıları belli olan vayda, anlaşma, belli bir miktarın üzerindeki hisse işlemlerinin borsada güven ve şeffaflık ortamında, organize bir piyasada gerçekleştirilmesini sağlamak amacıyla kurulmuştur.

* Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonları

Tahvil ve hisse senedi gibi sermaye piyasası araçlarından oluşan portföyler oluşturmakta ve tasarruf sahiplerinin bu portföylere ortak olmalarını sağlamaktadır. Kuruluşlar, profesyonel bir anlayışla oluşturdukları ve yönettikleri portföylere sahip olan ve profesyonel bir şekilde portföy yönetme bilgisi ve donanımına sahip olmayan tasarruf sahiplerine daha düşük bir risk düzeyinde daha yüksek bir getiri sağlama amacındadırlar.

Kolektif yatırım kuruluşları, yasal yapılarına göre ayrı ve bağımsız birer hukuki kişilik olarak kurulduklarında "yatırım ortaklığı" adı alırken, başka bir hukuki kişilik tarafından, bir sözleşme çerçevesinde kurulduklarında ise "yatırım fonu" adı almaktadırlar.

atırım Ortaklıkları

Menkul kıymet portföyü işletmek amacıyla anonim şirket şeklinde ve hisse senet-ini halka arz etmek üzere kurulan kuruluşlardır. Temel fonksiyonu küçük tasarruf-lu kişilerinin birikimlerini bir havuzda toplayarak değişik menkul kıymetlerden oluşacak bir portföye yatırmak ve bu yolla elde ettikleri kârları ortaklarına payları oranında dağıtmaktır.

Yatırım ortaklıklarının piyasa değerleri genellikle net varlık değerlerinden daha az-maktadır. Bu açıklamadan farklı olarak, ilk satış fiyatları, ihraç maliyetlerini de kaç-ıracak şekilde net varlık değerinden yüksek olmaktadır. Bu durumdan yararlanmak-tayan yatırımcılar, yatırım ortaklıklarının katılım belgeleriyle ilk olarak satışa sunulduğunda pelecekte fiyatlarının düşeceği beklentisiyle açığa satış yapabilir-lar. Bu durum, yatırım ortaklıklarının Türkiye'de sınırlı bir şekilde uygulanmakta olu-şunun gerekçelerinden biri olabilir.

atırım Fonları

Menkul kıymet portföyü oluşturmak amacıyla kurulan mal varlıklarıdır. Tasarruf sahipleri fonlar tarafından çıkarılan katılma belgelerini almak suretiyle menkul kıy-metlere yatırım yapma, fonun oluşturduğu portföyün getirisinden yararlanmalarına olanak sağlamaktadır.

- Bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri, emekli ve yardım sandıkları yatırım fonu kurabilirler.

Yatırım fonu katılma belgesi, yatırımcının fon portföyüne ortak olduğunu gös-teren veya ortak olmasını sağlayan bir belgedir. Yatırım fonu katılma belgeleri, yönetime katılma hakkı dışında hisselerin sağladıkları haklara benzer haklar sağla-Yatırım fonu katılma belgesi fıra geri satılarak nakde dönüştürülürken, yatırım ortaklığının hisseleri yatırım ortaklığına satılamaz ancak borsada satılarak nakde dönüştürülebilir.

Fon Tipi (A ve B Tipi)

- Hem yatırım fonları hem de yatırım ortaklıkları A ve B tipi olmak üzere 2 şekilde kurulabilir. A tipi yatırım fonlarının portföylerinin en az %51'i Türk şirketlerinin hisselerinden oluşur. B tiplerinin portföylerinde böyle bir oran arama yaktır. Bu durumdan dolayı A tipi fonlara vergi avantajı sağlanmıştır.

- Yatırımcı açısından A veya B tipi fon tercihinin sonuçları:

  - Risk yönünden: Belli oranlarda hisse senedinden A tipi fonların B tipi fonlara göre daha riskli olduğu söylenebilir.

  - Vergisel yönden

Fon Türü

- Fonun tipi vergilemesi açısından yatırımcıya bilgi verirken fon portföyün ağırlıklı olarak hangi varlıklara ağırlık verdiğini gösterir.

Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı

- Risk sermaye yatırım ortaklıklarının temel amacı yatırım ortaklıklarıyla aynı olmasıyla birlikte temel fark yatırımların riski daha yüksek işletmelere yapılıyor

* Gayri Menkul Yatırım Ortaklığı (GYO)
Gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı projelere ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasa
araçlarına yatırım yapmak süretiyle faaliyet gösteren özel portföy yönetim şirketle
bir.
Bir gayrimenkulü bütün olarak satın alabilecek tasarruf sahibi olmadığı için gayrimenk
ese yatırım yapamayan yatırımcılar GYO'nun hisselerini satın alarak gayrimenku
yatırımı yapma olanağı elde ederler. Herhangi bir hisse senedine yatırım yapmakla
sağlanan avantajları da sağlar. Gayrimenkulü satmaktansa bir GYO'nun hisse senedi
ni satmak daha kolaydır. Bu durum yatırımcılara likidite kolaylığı sağlar.
Gayrimenkul Değerleme Şirketleri
* Gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve
yükümlülüklerin belli bir tarihteki muhtemel değerini belirleme konusunda faaliyet gösteri
Aracı Kurumlar
* Aracı kurum sayısı SPK tarafından dondurulmuştur. SPK daha etkin bir gözetim
e denetim yapma gerekçesiyle yetki belgesi vermeyerek mevcut sayıyı koruma
çerisindedir.
Yatırımcıları Koruma Fonu
* Hakkında tedrici tasfiye veya iflas kararı verilmiş aracı kurumların sermaye
piyasası işlemleri nedeniyle müşterilerine karşı olan hisse senedi ve hisse senedinde
dayalı olan nakit yükümlülüklerini yerine getirmek amacıyla kurulmuştur.
- Tedrici tasfiye, icra iflas kanunu ve Türk Ticaret Kanunu hükümlerine tabi olmaksızın
sadece aracı kurumlar için uygulanan özel bir tasfiye yöntemidir. Aracı kurumun
alacaklılarına nakde çevrilerek öncelikle aracı kurumun sermaye piyasası işlemleri
nedeniyle alacaklı olanların alacaklarının ödenmesinde kullanılır. Bu tasfiye yönte
aracı kurum yatırımcılarının diğer tüm alacaklılarının önüne geçmesini öngörür.
1. sırada kendi alacakları, 3. sırada fonun alacakları yer alır. Diğer ticari alacaklıla
rı ise tedrici tasfiye kapsamında son sırada yer alır.
Bütün aracı kurumların fona katılmaları zorunludur.
Merkezi Kayıt Kuruluşu
Sermaye piyasası araçları ve kanuna ilişkin hakları kayden izlemek üzere özel hukuk
tüzel kişiliğini haiz bir kuruluştur.
Kayıt sistem yasal olarak tüm sermaye piyasası araçları için öngörülmektedir. Sistemin
zorunlu olarak uygulamaya konulması için daha uzun vadeli bir geçiş süreci öngörülmektedir.
Merkezi kayıt sisteminin amacının fiziksel olarak menkul kıymetlerin kaldırılması
uygulamasının getirdiği maliyetlerden ve risklerden kurtulmaktan öte, bir bütün olarak
piyasa katılımcılarının doğru/güncel olarak tutulması ve takas/saklama sisteminin
tam ve güvenilir çalışmasını sağlamaktır. Sağlayacağı yararlar:
- Piyasanın tüm katılımcıları için daha düşük maliyet ve risksiz faaliyet sürdürebilme
olanağını sağlamaktadır.
- Basım maliyetinde tasarruf
- Takasbank'ın yürütmüş olduğu merkezi fiziki saklama risklerini ve maliyetlerini
azaltır
- Saklama, sigorta maliyet kaynaklı tasarruf sağlar

- Zaman ve maliyet tasarrufu sağlar.
- Sahteciliği, kayıpları ve çalınmayı önleyerek bu nedenlerle ortaya çıkan maliyet ve risklerden kaçınma olanağı sağlar.
- Etkin ve hızlı takas süreci
- Finansal kurum yatırımcılarının daha hızlı ve daha yüksek oranda sağlanabilmesinden dolayı sistematik riskleri azaltma olanağı sağlar.

Portföy Yönetim Şirketleri:
Özel olarak portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunmak üzere yetki belgesi almış anonim şirkettir.

Yatırım Danışmanlığı
Karşılığında bir maddi yarar sağlamak amacıyla, müşterilerine sermaye piyasası aracı ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında vb. konularda yönlendirici telkinde yazılı veya sözlü yorum ve yatırım önerilerinde bulunma faaliyeti.

Bağımsız Denetim Kuruluşları
Menkul kıymet ihraç eden şirketlerin aracı kurumların ve yatırım fonlarının bilanço ve gelir tablosu gibi finansal tablolarını inceleyerek bunların faaliyet sonuçlarını doğru olarak yansıtıp yansıtmadığını ve düzenlemelere uygunluğunu denetleyen kuruluşlardır.

Bağımsız denetim şirketlerinin, bağımsız denetim faaliyetleriyle danışmanlık faaliyetlerinin ayrılması, benzer şekilde bağımsız denetim yaptıkları şirketleri 5 yıldan daha fazla süreyle denetleyemeyecekleri (5 yıllık rotasyon zorunluluğu) gibi düzenlemeler vardır.

Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
* Denetlenmiş finansal tablaların sunumunda, finansal tablaların ihtiyaca uygun, gerçek verileri, değişeli, karşılaştırılabilir ve anlaşılabilir nitelikte olmaları için ulusal muhasebe ilkelerinin gelişmesi ve benimsenmesini sağlayacak ve kamu yararı için uygulanacak ulusal muhasebe standartlarını saptamak ve yayınlamak üzere faaliyet göstermeye başlamıştır.
* Ulusal muhasebe standartlarının saptanması yanında, uluslararası muhasebe standartlarıyla uyumunun sağlanmasıyla ilgili çalışmaları da yürütmektedir.
* Uluslararası muhasebe standartlarına uygun olarak hazırlanacak finansal tabloların işletmelerin finansal durumlarını daha anlaşılabilir ve daha doğru olarak gösterir bir nitelikte olması, kararlarını daha doğru bir şekilde almak isteyen, hem bireyleri hem de kurumsal yatırımcıların finansal tablo verilerinden yararlanma isteklerini artırır. Böylece, sermaye piyasalarında işlem gören menkul kıymetlerin fiyatları doğru bilgilere göre alıcı yönünde bir gelişme gösterecektir.

Takasbank
* Menkul kıymetlerin takası ve saklanmasıyla görevli kurumdur. Sermaye piyasası aracılarının sahtecilik, tahrifat, kırsıtlık ve çalıntıda karşı korunarak muhafaza edilmesidir.
* Bir diğer merkezi fonksiyonu ise "Ulusal Numaralandırma Kurulu" olarak, Türkiye'de ihraç edilen menkul kıymetlere uluslararası standartlarda tanımlama numarası

* Takasbank, aracı kuruluşlara sunduğu takasbank para piyasası, ödünç menkul kıymet sistemi ve nakit kredisi hizmetleriyle sermaye piyasasının önemli bir kredisi konumundadır.

Müşteri İsmine Saklama,

* Yatırımcıların daha önce aracı kurumlar aracılığıyla takip edilmekte olan Takasbank'taki hesaplarının, kıymetli sicil numaraları verilerek takip edilmesidir. Bu uygulamanın sağladığı en önemli yararı, müşterinin sahip olduğu hisselere blokaj konularak, aracı kurulusun bu hisseleri kendi bilgisi dışında kullanmasını önlemesidir.
* Bu hesaplar üzerinde aracı kuruluşların işlem yapması, müşteriyle aracı kurum arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde durulu olabilmektedir.

Yatırım Blokajı

* Müşteri ismine saklama sistemi kapsamında, yatırımcılar Takasbank'taki sahip hesaplarında, kalanan hisseleri ibraz ederek bu hisselerin bilgilerinin dışında aracı kuruluşlarca kullanılmasını önleyebilirler.

Takasbank Ödünç Menkul Kıymet Kredisi

* Ödünç hisse senedini diğer aracı kuruluşların taleplerinin hisse ödünç vermek isteyen aracı kuruluşların duyurduğu havuzdan karşılanmasıdır.

Takasbank Menkul Kıymet Kredisi

: Aracı kuruluşlara, sermaye piyasası işlemlerinde etkinlik ve kolaylık sağlayıp takas borçlarının erken kapatılması suretiyle takas alacaklarından erken yararlanılmasını sağlayarak ve piyasalara derinlik kazandırılmasına yardımcı olmak amacıyla kullandırılan ÜTC nakit kredidir.

Sermaye Piyasası Kurulu

Temel amaçları, sermaye piyasalarının işleyiş kurallarını belirlemek, piyasaların kullanan şirketlerin belli kurallara uygun olarak en iyi şekilde yararlanmasını sağlamak, sermaye piyasasına yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve çıkarlarını korumak, piyasaların adil ve etkin çalışmasını sağlamaktır.

Menkul kıymetlerin halka arzında yatırımcıya açıklanacak bilgiler izahnamede yer alır.

Kısaca anlamı, izahnamenin yatırımcının kararını vermek için gerekli olan temel unsurları kapsadığını ve doğru olarak sunduğunu gösterir.

Sermaye piyasası faaliyetinde bulunacak kurumların SPK'dan izin almaları gereklidir.

SPK, kamuyu aydınlatma amacıyla verilen bilgilerin doğruluğunu izler.

Menkul kıymetleri borsada işlem gören şirketlerle ilgili ortaya çıkan önemli olay ve gelişmeler, bu şirketler tarafından SPK'ya ve Borsaya iletilir.

Sermaye piyasasıyla ilgili bütün uygulamalarda, menkul kıymet yatırımcısını ilgilendiren konuların incelenmesi SPK tarafından gerçekleşir. SPK, piyasaya verilen bilgilerin doğruluğunu gözetir.

Sermaye Piyasası Araçları

Menkul kıymetlerin başlıca özellikleri:

- Niteliklerine bağlı olarak ortaklık veya alacaklılık sağlarlar.
- Belli bir nominal değerle ihraç edilirler.
- İhraç eden işletmeler için finansman, satın alan yatırımcılar açısından bir yatırım aracıdırlar.
- Genellikle poliçe ve senede olduğu gibi bir ticari ilişkiye bağlı olarak sınırlı sayıda ihraç edilmezler. Menkul kıymetler çok sayıda ihraç edilirler.
- Menkul kıymetler nakit ve hamiline yazılı olabilirler.

Hisse Senedi

Sahibine şirket payından kar almak, şirket yönetimine katılma ve oy kullanma, tasfiye payı alma ve rücuan hakları sağlar.

Sermayenin veya mülkiyetin tabana yayılması ilkesine uygun olarak küçük tasarruf sahiplerinin büyük işletmelere ortak olmak olanağını sağlarken, işletmelerde büyümelerinin finansmanı için gerekli kaynağı sağlama olanağı verir.

Hisselerden sağlanan gelirlerin, faiz gelirlerine göre kendilerini enflasyondan korumaktadırlar daha fazladır.

Hisseyle finansman seçen şirketler, banka kredisi, tahvilde olduğu gibi faiz ve adesi belirlenmiş bir anapara ödeme yükümlülüğü altına girmediklerinden finansman sürücü azaltırlar.

Nominal (İtibari) Değer

- Hissenin üzerinde yazılı olan fiyattır. Hisselerde nominal değerin belirlenmesinin, ana sermaye şirketin toplam sermaye tutarının belirlenmesine ve sermayeyle ilgili muhasebe kayıtlarının yapılmasına olanak sağlamaktır.

İhraç Fiyatı

- Menkul kıymetlerin ilk defa satışına ulaştığı piyasadaki fiyattır. Tahvil ihraç fiyatları nominal bedel üzerinde, altında veya eşit olabilir. Buna karşın hisseler nominal bedellerinin altında bir fiyatla satılamaz.
- Nominal bedelle ihraç fiyatı arasındaki fark ihraç primi veya emisyon primi olarak adlandırılır.

Piyasa Fiyatı

- Hissenin sermaye piyasasında alınıp satıldığı fiyattır. Borsa fiyatı, borsada işlem gören hisselerin borsadaki arz/talep koşullarına göre oluşan fiyatıdır.

Defter Değeri

- İşletmenin özkaynaklar toplamının hisse sayısına bölünmesiyle belirlenir. Özkaynakları, ödenmiş sermayesinden yüksek işletmelerde defter değeri nominal değerden yüksektir. Özkaynakları ödenmiş sermayesinden düşük işletmelerde defter değeri nominal değerden düşüktür. Defter değerinin nominal değerden daha düşük olması işletmenin zararı veya zararın ödenmiş sermayeden yüksek olduğunu ifade eder. Geçmiş yıllara ait zararların ve/veya dönem zararının, özkaynaklar grubu içinde

Tasfiye Değeri
*Şirket varlıklarının satışından sağlanabilecek kârdan, tüm borçlar çıkarıldıktan sonra kalan kârdır.
*Hisselerin piyasa değerinin alt sınırının tasfiye değeri olduğu söylenebilir. Hisselerin piyasa değeri, tasfiye değerinin altına düşerse o işletmenin tasfiyesi varlığını sürdürmesinden daha iyi bir tercih olur.
İşleyen Temettü Değeri
*İşletmenin bir bütün olarak, devam ettirilmesi durumunda değerinin ne olacağını ifade eder. Bu değerin belirlenmesinde işletmenin borçluluk durumu ve sağlayacağı net duyarlılık düzeyinin yanısıra borçluluk oranı, şirketin entellektüel sermayesi gibi faktörler de dikkate alınmaktadır.
Net Aktif Değeri
*Varlıkların cari piyasa koşullarında satılmaları durumunda elde edilebilecek net miktarını ifade eder. Varlıkların tarihi maliyetlerinin cari değerlere dönüştürülmesiyle bulunan değer olduğu da söylenebilir.
-Daha önceden ele alınan tasfiye değerine çok benzemesine rağmen, tasfiye değeri belirlenirken yapılan zamana kadar satılması kısıtı göz önünde bulundurulur.
Alternatif Gelir Değeri
-Sermayenin şirket yatırımlarının finansmanında değil de kısa yatırım olarak ortaya değerlendirilmiş olması durumunda, elde edilebilecek alternatif gelirden bir hisseye düşen gelir tutarını ifade eder.
-Türkiye'de alternatif gelir belirlenmesi, genellikle banka faizi, devlet tahvil gelirleriyle karşılaştırılarak yapılır.
Gerçek Değer:
-Ait olduğu işletmenin yatırım yapısı, finansman yapısı borçluluk durumu, likidite çeşitleri kar payları, net duran varlıkları gibi temel göstergelerden hareketle hesaplanır.
-Hamiline yazılı hisselerin borsada alınıp satılmaları mümkünken, nama yazılı hisselerin hamiline yazılı hisselere dönüşmeden borsada alınıp satılması mümkün değildir.
Nama Hisse Senedi
Şirket kurucularına ya da şirket açısından önem taşıyan ortaklara genellikle adalet aracı olarak verilen, oy hakkından yoksun ve sadece temettü hakkı olan bir adi senet türüdür.
İmtiyazlı Hisse Senedi
Şirket dönemsel olarak ödenmesi gereken sabit bir yük yüklenmesi, şirketin tasfiye halinde adi hisse sahiplerine göre şirket varlığı üzerinde öncelikli talep hakkının bulunması imtiyazlı hisse senedinin tahvile benzer yanlarıdır. Şirketin bir etmediği temettüler imtiyazlı hisse senetlerine kar payı dağıtılmaması adi hisselere benzer yanıdır. Ayrıca, imtiyazlı hisse sahiplerine ödenen temettünün şirket tarafından piyasa faiz oranı vergi matrahından indirilememesi de imtiyazlı hisselerin adi hisselere benzer yanıdır.

·Ödün yolunun hisse senedi (OYHS) imtiyazlı hisse olarak kabul edilebilir. OYHS,
, hakkı hariç sahibine kar payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olar
sorlama hakkı ve diğer ortaklık haklarını sağlar. OYHS sahiplerine 3 yıl ortada
r payı dağıtılmazsa, durumun kesinleştiği genel kurul kararını izleyen yıl OYHS oy
akkı elde ederler ve ellerindeki senetler adi hisseye dönüşür.
Bazı ortaklara, şirket kararlarını veto etme hakkı veren ve altın hisse senedi olar
ilme, hisse senetleri de bir imtiyazlı hisse olarak düşünülemez. Çünkü imtiyazlı
hissenin temel özelliği oy hakkından yoksun kalmanın karşılığında bazı imtiyazlar
anahlmış olmasıdır. Oysa altın hisselerde oy hakkı vardır.
o - Zarar Ortaklığı Belgesi
Şirketlerin kar ve zarara ortak olmak üzere ihraç edilir.
İnsanlar Bonosu
Şirketler tarafından ihraç edilen ve vadeleri en az 90 en çok 360 gün olan hiss
adeli borçlanma senetleridir.
·Bono nominal bedelinden daha düşük bir fiyata satılmaktadır. Vade sonunda da nom
al bedel kadar ödeme yapılmaktadır.
orka Bonoları
f Mevduat kabul etmeyen bankaların düzenlediği kıymetli evraktır. Bu bonolar d
İnsanlar bononda olduğu gibi iskonto esasına göre satılır.
Devlet Tahvili
: Üzerinde faiz kuponu taşıyan ve 1 yıldan uzun vadeli olan devlet borçlanm
senetleridir.
Hazine Bonosu
Üzerinde faiz kuponu taşımayan ve 1 yıldan kısa vadelidevlet borçlanma
senetleridir.
Gelir Ortaklığı Senedi
tBelli bir temel altyapı tesisinin belli bir dönem içindeki gelirlerinin belli
bir oranındaki bölümünden pay almaa hakkı sağlayan temel borçlanma aracıdır.
Hisse Senedi'yle Değiştirilebilir Tahvil
+Tahvil gibi alacak hakkı vermesine karşın sahiplerine belli bir süre içind
tahvilleri aynı şirketin çıkardığı hisseleriyle belli fiyat üzerinden değiştirme
hakkı veren tahvillerdir.
*Hisseye dönüştürülebilir tahvil ihraçları gerçekleştirilmiş bir hisse ihracı olarak
değerlendirilmektedir.
İntifa Senedi
+Şirket genel kurulunun alacağı kararla bazı kimselere şirkete yaptıkları eşsi
hizmetler veya şirketten olan alacakları karşılığı olarak, şirketin kurulusundan
sonra verilen ve sermaye payını temsil etmeyen hisselerdir.
Tahvil
+Tahvillerin 2. el piyasasındaki değeri piyasa faiz oranlarındaki dalgalanmalar
sağlı olarak değişir. Piyasa faiz oranlarındaki artış tahvilin yatırımasına sağl
yacağı gelecekteki faiz gelirleri ve ana paranın daha düşük iskonto oranlarıyl

* Piyasa faiz oranlarındaki azalma tahvilin değerini artırır. Alternatif yatırım aracı sağlayabileceği getiri oranları arttıkça tahvilin değeri düşer.

Garantisiz Tahvil

* Şirketin anapara ve faiz ödemeleri için herhangi bir teminat göstermeden sadece itibarı ve mal varlığına dayanarak çıkardığı tahvillerdir.

Garantili Tahvil

* Genellikle şirketin sahip olduğu arsalar, binalar gibi maddi duran varlıklarının arasının veya bir kısmının teminat olarak gösterilmesi şeklinde düzenlenir.

* Tahvil ihraç eden şirketin anapara ve faiz ödemelerini garanti altına almak için bazı gayrimenkullerine ipotek konulması şeklinde düzenlenen ipotekli tahvil en sık karşılaşılan çeşididir.

Opsiyonlu Tahviller

- Bu bir tahvili satın alanlara gelecekte belli bir zaman, dönemi içinde belli sayıda aynı şirketin hissesini belli bir fiyattan satın alma seçeneği sunar. Bu seçenek tahvilin elde nitelliğinde kalanan ayrı bir menkul kıymetle temsil edilir (warrant)

- Bu tahviller hisse senedine dönüştürülebilir tahvillerden farklıdır. Çünkü hisse senedine dönüştürülebilir tahvillerde gelecek bir tarih veya dönemde tahviller belli bir dönüştürme oranı üzerinden hisseye dönüşmektayken, opsiyonlu tahvile ilişkin haklar devam etmekle birlikte, tahvil sahiplerine belli bir sayıda hisseyi belli bir fiyattan satın alma hakkı tanınır.

- Bir şirketin ihraç etmiş olduğu tahvilleri satın alanların, gelecekte belli bir zaman dönemi içinde belli sayıda aynı şirketin hissesini belli bir fiyat üzerinden satın alma hakkını temsil eden tahvilin elde nitelliğinde bir menkul kıymet varsa, bu menkul kıymet warrant olarak adlandırılır ve tahvilden ayrı bir menkul kıymet olarak alınıp satılabilir.

Ara Katılımlı Tahvil

- Tahvil satın alanlara sabit bir faiz ödemesi garanti etmeyen, şirketin kar etmesi durumunda faiz ödemelerinin yapılacağını bir koşula bağlayan tahvillerdir.

- Birikimli faiz ödemeli tahviller, karın yeterince yüksek olduğu dönemde daha önceki yılların ödenmemiş faizlerinin de ödenmesini öngörür.

İndeksli Tahvil

- Tahvil satın alanları yüksek enflasyona karşı korumak amacıyla tahvil anapara ve faiz ödemelerinin satın alma gücündeki kayıbı en aza indirecek şekilde, bir endeksa göre düzenlenmesi yoluyla gerçekleştirildiği tahvillerdir.

Değişken Faizli Tahvil

- Ödenecek faiz tutarları sabit bir oran göre değil ödemelerin gerçekleştirileceği anda, geçerli olan bir faiz oranına göre belirlenir.

Tahvil ihraç edecek şirketler, genellikle faizlerin azalma eğiliminde olduğu, dönemlerde değişken faizli, artma eğiliminde olduğu dönemlerde sabit faizli tahvil ihraç etme eğilimindedir.

Kuponsuz Tahviller

Tahvili satın alanlar tahvilin vadesi boyunca dönem içinde tahvil kuponları karşılığında bir faiz gelirini elde etmeyeler. Buna karşın, tahviller nominal değerlerinden daha düşük bir fiyattan satılmakta, ya da dönem sonunda nominal değer üzerinde bir tutardan ödenmektedir.

Primleri Tahviller

Tahvillerin satışını artırmak amacıyla bazı ihraçlar öngörülebilir. Türkiyede tahvil sahiplerine faiz dışında bir menfaat sağlanamaz.

Primli Tahvil

İhraç edilen bir tahvil üzerinde yüksek bir değerle satılması durumunda, bu tahvil kısa tahvil olarak isimlendirilir. Nominal değerinden daha yüksek bedelle satılan tahvil ise primli tahvil denirken, nominal değerden daha düşük fiyatla satılan tahvillere de iskontolu tahvil denir.

Paraya Çevrilme Kolaylığı Olan Tahviller

Tahvillerin ihracını izleyen belli bir süreden sonra tahvili satın alanlara istediğinde tahvili istemiş günlük faiziyle birlikte paraya çevrilme olanağı tanınır.

Geri Çağrılabilir Tahvil

Tahvili ihraç edene tahvili vadesinden önce geri çağırma yetkisi verir. Faiz oranlarının gelecekte düşmesi beklenmiyorsa, bu tür tahvillerin ihraç edilmesi şirkete daha düşük maliyetten fon sağlama olanağı sağlar.

Depo Sertifikaları

-Ülke dışına çıkarılmayan hisselere yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için geliştirilmiş bir yatırım aracıdır.

-Depo sertifikalarının dayandığı menkul kıymetler, ihracının ülkesindeki bir saklama kuruluşu tarafından muhafaza edilmektedir. Depo sertifikası satın alanlar bir menedi olmuş gibi karda pay alma hakkına sahip olurlar.

Sermaye Artırımları ve Halka Arzlar

-Türkiye'de halka açık şirketler, kayıtlı sermaye veya esas sermaye sistemini tercih birine tabidirler.

Kayıtlı Sermaye Sistemi

-Şirket yönetim kurulları, genel kurullarından artırabilecekleri sermaye için bir üst sınır belirleyerek bu sınır içinde sınırsızca sermaye artırımı yapma yetkisi olabilir.

-Kayıtlı sermaye sisteminde, şirketlerin min. sermayesine çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye denirken, sermayenin artırılabileceği üst sınıra kayıtlı sermaye denir.

- Başlangıç Sermayesi: Kayıtlı sermaye sistemindeki bir ortaklığın zorunlu olarak çıkarmış olması gereken min. sermayeyi ifade eder.
- Kayıtlı Sermaye: Şirketin sermayesini artırabileceği üst sınırı gösterir.
- Çıkarılmış Sermaye: Kayıtlı sermaye sisteminde bir şirketin satışı yapılmış olan hisselerinin nominal bedellerinin toplamını gösterir. Çıkarılmış sermaye ortaklar tarafından ödenmiş olan sermayedir. Kayıtlı sermaye sisteminde bir şirketin çıkarılmış sermayesi, başlangıç sermayesinden büyük eşit, kayıtlı sermayeden küçük eşittir.

Esas Sermaye Sistemi

* Sermaye için bir tavan sözkonusu değildir. Şirketin sermayesi ancak şirket genel kurulunun dağıtı kararla artırılabilir. Genel kurulun verdiği yetkiyi kullanan yönetim kurulu, sermaye artırımını bir defada gerçekleştirmelidir.

Sermaye Artırım Çeşitleri

1. Sermaye artırımı gerekçesini ortaya çıktığında sermaye artırımı şirket özkaynakları kullanılarak yapılabilir. Bu bir sermaye artırımları bilançada özkaynaklar sınıfı içinde yer alan yedeklerin sermayeye ilave edilmesi şeklinde gerçekleştirilir. Bu şekilde yapılan sermaye artırımları, şirkete nakit girişi sağlamayan ve bedelsiz sermaye artırımı olarak da ifade edilir. Bedelsiz sermaye artırımı gerçekleştirildiğinde, bedelsiz sermaye artışı tutarını temsil eden hisse senetleri eski ortaklara, şirketteki payları oranında ve bir bedel alınmadan dağıtılır.

2. Şirkete yeni ortaklar alınması şeklinde olur. Şirkete nakit girişi sağlar. Bedelli sermaye artırımı denir.

Bedelsiz Sermaye Artırımı

* Şirketlerin kendi iç kaynaklarını (menkul kıymet ihraç primi, geçmiş dönem kârı fonu, yedekler, iştirak ve duran varlık satış kârları, temettü) kullanarak yapmış oldukları ve ortaklarından ilave kaynak talep etmeden bedelsiz olarak hisse dağıttıkları sermaye artırım türüdür.

- Şirketin bunu tercih etme nedenleri; emisyon primiyle iştirak ve duran varlık satış kârı kalemlerinden yapılan sermaye artırımlarının şirkete sağladığı vergi avantajıdır.

- Kullanılan temettü dışındaki kaynaklar birer özkaynak kalemi olup, esasında yapılan işlem bilançonun özkaynak kalemleri arasında tutarların yer değiştirmesidir.

Temettünün Bedelsiz Sermaye Artırımında Kullanılması (Stock Dividend)

Temettü tutarı belirlenir. Bu tutarın bir kısmının veya tamamının nakit olarak değil hisse senedi şeklinde bedelsiz olarak sermaye artırımında kullanılabilir.

Bedelli Sermaye Artırımı

* Şirketlerin dış kaynaklardan sağladıkları yeni kaynaklar karşılığında hisse senedi dağıttıkları sermaye artırım türüdür.

Holding veya Şirketler Grubu

Üretim ve satış bir faaliyetlerde bulunmayan ve belli bir faaliyet alanları olan şirketlere iştirak eden ve genellikle böyle şirketlerin büyük ortağı durumunda olan anonim şirkettir.

İştirak, bir şirketin başka bir şirketin sermayesindeki ortaklık payının önemli oranda olması durumunda sözkonusu olur.

zinsiz Halka Arz
İhraç, veya halka arz dacak sermaye piyasası araçlarının SPK'ya kaydettirilmesi sunuluşu. Buna ayrıca dağıtılmasına dair.
alka Arzın Gerekçeleri
Borçlanma maliyetlerinin genellikle özkaynak maliyetlerinden daha düşük olduğu aşamasından hareketle, borçla daha ucuz bir kaynak olduğu için şirketin bütünüyle ortaklığa finanse edilmesi sermaye maliyetini düşürecek bir çözüm olarak akla gelebilir. Ancak böyle bir yaklaşım şirketin riskinin aşırı ölçüde artırılması sonucunu doğurur.
Uygun bir borç/özkaynak bileşimi sağlanması durumunda, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti en düşük düzeye indirilirken şirketin riski de kontrol edilebilir sınırlar içinde tutulabilir.
Vergi mevzuatı, halka açık şirketlere avantaj sağlamaktadır.
abit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi
Satış fiyatı ve satılacak hisse senedi sayısı belirlendikten sonra bu çerçevede isteyen yatırımcılardan talep toplanır.
Fiyat Teklifi Alınması Yöntemi
İhraç gerçekleştirilmeden önce şirket veya aracı kurum tarafından belirlenen bir taban fiyatın altında olmamak üzere yatırımcılardan teklif toplanır.
Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahvil
Tahvil ihraç edilir ve bu tahvili satın alarak yatırımcıların gelecekte belli bir zamanda belli bir çevrim oranı üzerinden elinde tuttukları tahvilleri hisse senedine dönüştürme seçeneği vardır.
ider Aracı Kurum
Bir şirketin halka arz için çeşitli aracı kurumlar bir araya gelip konsorsiyum oluşturur. İstenen aracı kurum bu konsorsiyuma katılır ve belli bir miktarının halka arzını üstlenir.
Doğrudan Çıkarım
Şirketlerin menkul kıymetlerini bir aracı kullanmadan halka arz etmelerine denir.
Doğrudan halka satış olarak da bilinen doğrudan çıkarımda ihraç maliyetlerinin azaltılması avantajının yanında satış süresinin uzaması, ihraç deneyimsizliğinin neden olabileceği menkul kıymetlerin uygun fiyatlandırılamaması, pazarlama sorunları gibi bazı olumsuz durumlarda ortaya çıkabilir.
Dolaylı Çıkarım
Bir aracı kurumun aracılık etmesiyle ihraç etmeye denir.
Özel Gruplara Satış
İşletmelerin kendi bünyelerindeki menkul kıymetlerinin kurumsal yatırımcılara satışıdır.
Aracılık Faaliyetlerinin Türleri
En İyi Gayret Aracılığı: Satış süresi içinde satılmasını sağlamaya kurumu ve satışı yapma riskini veya bunları daha önce satın almalı hakkında etmiş 3. kişilere satılmasını ilan eder.

Aracılık Sözleşmesi Türleri

* Taahhütlü pazarlamada aracı kurum, menkul kıymetleri ihraç edilen şirkete, menkul kıymet satışına ilişkin katı taahhütlerde bulunmaktadır. Bu taahhütle satışa ilişkindir ve kesin satış taahhüdü veya kesin alış taahhüdü şeklinde olabilir.

- Kesin Satış Taahhüdü: Menkul kıymetlerin halka arz yoluyla satılmasının ve satılmayan kısmının tamamının, bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının taahhüt edilmesidir.
- Kesin Alış Taahhüdü: Satış kredilerinin, satışın kaydolmasından önce tam ve nakden ödenmesiyle menkul kıymetlerin tamamının satın alınarak halka satılmasının, menkul kıymetleri ihraç edilen şirkete taahhüt edilmesidir.

Ek Satış Hakkı

* Toplanan kesin talebin satışa sunulan hisse miktarından fazla olması halinde mevcut ortakların daha önce belirlenen payları dağıtımına dahil bulunacak toplam hisse miktarına ilave edilebilir.

Talep Toplama Yöntemi

- Sabit fiyatla talep toplama ve fiyat teklifi alma yoluyla talep toplama olmak üzere ayrılır;
  - Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi; Teklifler belirlenmiş tek bir fiyat üzerinden alınır.
  - Fiyat Teklifi Alma Yoluyla Talep Toplama Yöntemi; Asgari bir satış fiyatı tespit edilerek bunun üzerindeki fiyat teklifleri toplanır.

Talep Toplamaksızın Satış Yöntemi

Sermaye piyasası aracılarının doğrudan doğruya ihraç eden tarafından veya aracı kurum vasıtasıyla belli bir fiyat tespit edilerek, yatırımcılardan talep toplamaksızın halka arz yoluyla satışıdır.

Borsada Satış Yöntemi

Halka arz, hisselerin eski sayıda ve önceden bilinmeyen yatırımcılara açılan yoluyla satışı olarak tanımlanabilir.

Hisselerin Organize Piyasada İşlem Görmesinin Yararları

Menkul kıymetlerin, gerçeğe uygun fiyatının belirlenmesi olanaklarını artırır.
Menkul kıymet yatırımlarının likidite gereksinimlerini karşılanabilme (sabit sermayede dönüştürme) olanağını artırır.
Yatırımlarda, borsa veya ilgili kuruluşlarca denetiminden geçmiş ve güvenilir şirket menkul kıymetlerine yatırım yapma güvenini oluşturur.
Ekonomiye kaynak sağlanması olanakları gelişir.

Hisselerin Halka Açılmasının Yararları

Finansman sağlanabilir
Likidite sağlanabilir
Tüketici ve yatırımcı kitlesinin kurumsallaşma
Ulusal Halka Arz Oranı
Vergi avantajı

Derecelendirme Kuruluşları

Derecelendirme, özellikle uluslararası piyasalardan kaynak sağlayan ülke ve kurumların dış borç anapara ve faiz ödemelerini zamanında ödeyememe olasılığını ölçmek için kullanılan bir araçtır.

Derecelendirme kuruluşları, yaptıkları değerlendirmeler ile bağlantılı olarak ne ihracılara ne de yatırımcılara karşı herhangi bir sorumluluk üstlenmez.

Genel bir kural olarak, küçük şirket ülkesinden daha yüksek not alamaz.

Derecelendirme genellikle tahvilleri ihraç edecek şirketler için yapılandırılan bir derecelendirmeler, tahvil derecelendirme (bond rating) olarak bilinir. Bunun yanı sıra derecelendirme kuruluşları, şirketlere (kurumsal derecelendirme) ve ülkelere de (ülke derecelendirme) kredi notu vermektedir.

Derecelendirmeler genellikle vadelerine göre uzun ve kısa dönem olmak üzere 2 şekilde belirlenmektedir.

Dereceler yatırımcıların oturumlarını önemli ölçüde etkilemektedir.

Derecelendirme, genellikle, derecelendirilmesi yapılacak tarafın talebi ile ve bir bedel karşılığında gerçekleştirilmektedir.

Derecelendirme şirketleri derecelendirdikleri kurum ve kuruluşları izlemekte ve ilgili kurum ve kuruluşların derecelerini olumlu veya olumsuz yönde etkileyebilecek değişiklikler ortaya çıktıkça, yeni durumu ifade edecek şekilde dereceleri değiştirmektedir.

Derecelendirme yapan kuruluşlar başlıca şu 2 yeterlilik düzeyini ölçmeye veya belirlemeye çalışırlar:

- Objektif Yeterlilik: İlgili şirket veya kuruluşun varlıklarının ve varlıklarının finansmanında kullanılan kaynakların yapısı, ticari faaliyetleri ve bu faaliyetlerden sağlanan kârın tutarı ve niteliği, borçlarını tam olarak karşılamaya yeterli olup olmadığının değerlendirilmesiyle anlaşılır.
- Subjektif Yeterlilik: Borçları ödeme gücüne sahip olsa da borçlarını ödemeye istekli olup olmayacağı, geçmiş yıllardaki borcu ödeme eğilimleri, şirketin kurumsal kurumsal yapısı ve kurum kültürü gibi ölçütlere göre de yeterli bir yeterliliğe sahip olması gerekir.

Derecelendirme kuruluşları, verdikleri dereceleri genellikle yatırım dereceleri ve spekülatif dereceler olmak üzere 2'ye ayırmaktadır.

Dereceler, aynı zamanda şirketlerin tahvil ihraç yapmaları durumunda gakleyl olarak hangi faiz oranlarına göre borçlanabileceklerini de göstermektedir (Libor Spread) Şirketlerin dereceleri düştükçe borçlanma maliyetleri de artar.

Derecelendirmenin Faydaları:

- Risk düzeyi ile ilgili bir referans oluşturur.
- Menkul kıymetlerin artık bir kriterle ehliyetlenmesi ile riskin belirlenmesi belli bir standardizasyon sağlar. Bir başka ifadeyle, günümüzde derecelendirmeler yalnızca bir referans değil aynı zamanda genellikle karşılaştırılabilir referanslardır.

- Derecelendirmeler, piyasaların etkinliğine katkıda bulunur.
- Yatırım kararlarını daha güvenilir bir temele dayandırarak menkul kıymetlerin fiyatlarının daha ekonomik ve istikrarlı olmasını sağlar.
- Menkul kıymetlerin 2. el piyasadaki değerleri ve likiditeleri olanan derecelendirmelerden etkilenir.

Ünite 3: Finansal Tablolar ve Finansal Tablolar Analizi

* Finansal tabloları hazırlamanın amaçları:
- Yatırımcılar, kredi verenler ve diğer ilgililer için karar almada yararlı bilgiler sağlamak
- Gelecekteki nakit akımlarını değerlendirmede yararlı bilgiler sağlamak
- Varlıklar, kaynaklar ve kârlardaki değişikliklerle işletme faaliyet sonuçları hakkında bilgi sağlamak

Bilanço

* Herhangi bir işletmenin belli bir tarihteki varlıklarını, maliyet değerleri bakımından bağlılarını, bu varlıklarının finansmanında kullanılan kaynakların tutarlarını ve açılımlarını gösteren statik bir finansal tablodur. Bilançonun statik özelliği, içerdiği hesapların bilanço tarihindeki durumlarını göstermiyor olmasından kaynaklanmaktadır.

* Bilanço işletmenin para bağladığı varlıkların yer aldığı aktif taraftan ve varlıklara bağlanılan fonların sağlandığı kaynakların yer aldığı pasif taraftan oluşur.
Aktifler, bir yıl içinde nakde dönüneceği varsayılan dönen varlıklardan ve bir yıldan daha uzun süre sonra, nakde dönüneceği varsayılan duran varlıklardan oluşur.
Pasifler, bir yıl içinde ödenecek borçlar ve yükümlülüklerin yer aldığı kısa vadeli yabancı kaynaklar, bir yıldan daha uzun sürede ödenecek borç ve yükümlülükleri ifade aldığı uzun vadeli yabancı kaynaklar, işletmenin ortaklarının işletme finansmanına yaptıkları katkıyla işletmenin kendi ekonomik faaliyetleri sonucunda sağladığı kaynakların yer aldığı özkaynaklardan oluşur.
- Bilanço hesaplarının gruplandırılması, finansal analizin yapılmasını sağlamakta ve kolaylaştırmaktadır.

Gelir Tablosu

İşletmenin belli bir dönemde elde ettiği tüm gelirlerle aynı dönemde katlanılan maliyet ve giderleri ve kârların sonucunda, işletmenin elde ettiği dönem net kârını veya zararını kapsar.
Çok kademeli gelir tablosu şeklinde gruplandırma, gelir tablosunun finansal analizini kolaylaştırır.
Gelir tablosu hesapları bir dönemin başından sonuna kadar geçen süredeki toplam gelirleri veya giderleri göstermesinden dolayı, gelir tablosu dinamik bir tablo olarak kabul edilir.
Gelir tablosunda 5 farklı bölüm vardır.
1. Brüt Satış Kârı (veya Zararı): İşletmenin yalnızca mal ve hizmet satışlarından sağladığı kârı göstermektedir.
2. Faaliyet Kârı: İşletmenin esas faaliyetlerinin sonucunu gösterir. İşletmenin yalnızca mal ve hizmet satışlarından sağladığı kârdan, bu kârın elde edilmesi için katlanılan faaliyet giderleri çıkarıldıktan sonra kalan tutardır. Bir işletmenin bir dönem içinde elde ettiği kârının içinde, faaliyet kârının oranının artması olumlu bir durum olarak değerlendirilir.
3. Olağan Kâr: İşletmenin bir dönem içindeki olağan faaliyetlerinin sonuçlarını gösterir.

4. Dönem Karı: İşletmenin bir dönem içindeki olağan/olağandışı tüm faaliyetlerinin sonuçlarını gösterir. Kokaca vergi matrahı gibi düşünülebilir.
5. Dönem Net Karı: İşletmenin bir dönem içinde yürüttüğü tüm faaliyetlerden sağladığı karda vergi karşılıkları indirildikten sonra kalan kârı ifade eder.
Dönem net karı, bir dönem içinde yürütülen faaliyetlerden kaynaklanan ve tahakkuk esasına göre hesaplanan gelir ve giderlerin arasındaki farkı ifade eder.
Muhasebe Karı / Ekonomik Kar
Muhasebe karında, kar hesaplanırken işletmenin finansmanında kullanılan borçlar için ödenen faiz bir gider olarak kabul edilirken sermayedarlar için ödenen temettü bir gider olarak kabul edilmez.
Ekonomik kar kavramı ortakların işletmeye getirdikleri sermayenin "alternatif maliyet cinsinden" cinsinden bir maliyetinin olduğu, sermayenin alternatif maliyetini esaplayarak, faiz giderlerinde olduğu gibi dönem karının hesaplanmasında bir gider olarak değerlendirilmesinin gerektiğini ifade eder.
Net İşletme Sermayesi
Dönen varlıkların toplam tutarıyla, kısa vadeli yabancı kaynakların toplam tutarı arasındaki farktır.
Bir yıllık bir zaman dilimi içinde elde edilecek nakit fazlasını gösterir. Net işletme sermayesi arttıkça, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücü artar.
Net işletme sermayesinin
1. Bilançonun pozitifinde kalanı ve ortakların şirkete yaptıkları direkt yatırımı ifade eden "sermaye"den
2. Pozitife kalanı uzun vadeli yabancı kaynaklarla, özkaynaklar toplamını, bir başka ifadeyle kısa vadeli yabancı kaynaklar dışındaki tüm kaynakları ifade eden "sürekli sermaye"den
3. Dönen varlıkları ifade eden "işletme sermayesinden farklı bir anlam taşıdığı unutulmamalıdır.
Kar / Likidite
Likidite 2 şekilde karşımıza çıkar:
1. Bir işletmenin kısa vadeli borç ödeyebilme gücü
2. Paraya dönüşebilme potansiyeli. Bu potansiyel 2 özellikten oluşur. Birincisi paraya dönüşme hızı, 2.'si ise paraya dönüşürken değerini korumakdır.
+Bir işletmenin yaşamını sürdürebilmesi için öncelikle günlük gereksinimlerini karşılayabilecek nakde sahip olması gerekir.
+Normal ekonomik koşullarda dönen varlıklara yapılan yatırımların getirisi sabit varlıklara yapılan yatırımın getirisinden daha düşüktür, ve kârlılık olumsuz etkilenir.
+Dönen varlıklara göre kısa vadeli yabancı kaynakların azalması işletmenin likiditesini artırır. Kaynaklar içinde en ucuz sermaye maliyeti olan kısa vadeli yabancı kaynakların payının azalması daha yüksek maliyetli olan kaynakların kullanılması durumunda söz konusu olur.
+Bir işletmenin ne ölçüde likiditeye sahip olması gerektiğini saptamak için, işletmenin içinde bulunduğu ekonomik, sektörün, işletmenin kendisine özgü yapısının değişiklik

*Finansal likidite düzeyi, likidite ve karlılık arasındaki dengeyi göstererek belirler. Bu denge "hesaplara" göre değişir.

Fon Akış Tablosu

* Fon, kısa finansal araçlar anlamında kabul edilerek bir tablo düzenlenir.
* Fon, para ve para benzerleri anlamında kabul edilerek bir tablo düzenleniyorsa bu durumda hazırlanan nakit akış tablosudur.
* Fon akım tablosu hazırlanırken, karlılıklardaki artışlar fon azalışı olarak, kaynaklarındaki artışlar fon artışı olarak değerlendirilir.
* Fon girişi = Fon çıkışı

Fon kaynakları = Fon kullanımları

Aktiflerdeki Azalış + Pasiflerdeki artış = Aktiflerdeki Artış + Pasiflerdeki Azalış

Nakit Akış Tablosu

* Fon kavramı, para ve benzerlerini kapsar. Muhasebenin ürettiği tablolardan sadece nakit akım tablosu nakit esasına göre düzenlenir.
* Bir dönem içindeki işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin ve çıkışlarının ne kadarının işletmenin gerçek faaliyetinden, olağandışı işlemlerinden, yatırım faaliyetlerinden veya finansal faaliyetlerinden kaynaklandığı belirtilir.

Finansal Tabloların Analizi

Değerlendirmeler ile temel durum esas alınarak yapılır:

- Likidite durumu
- Faaliyet etkinliği durumu
- Finansal durum
- Karlılık durumu

Finansal Tablo Analiz Türleri

1. Analizin Kimin İçin Yapıldığına Göre

1. İç Analiz: İşletmenin temel ve ek finansal tabloları dışında, yönetim gereksinimlerine göre hazırlanmış diğer tablolar ve finansal veriler de kullanılır. Esas olarak yönetim amaçları için yapılmaktadır.

2. Dış Analiz: İşletmenin kamuoyuyla paylaştığı finansal tablolar ve finansal veriler kullanılır. İşletme dışından tarafların yaptıkları analizlerdir.

2. Kapsamına Göre

1. Statik Analiz: İşletmenin belli bir dönemine veya belli bir tarihine ait finansal tablo verileri kendi aralarındaki anlamlı ilişkileri saptamak üzere analiz edilir. İşletmenin belli bir dönemdeki veya tarihteki durumu saptanmaya çalışılır.

2. Dinamik Analiz: Bir işletmenin birden fazla dönemine ilişkin karşılaştırmalı analizler yanında, diğer işletmeler veya rakip işletmelerle de karşılaştırmalı analizler yapılmaktadır.

Dinamik analizlerde yapılan karşılaştırmalar ile işletmenin dönemler boyunca gösterdiği değişim ortaya konulurken, gelecek dönemlere ilişkin tahminlerin yapılması da söz konusu olabilir.

Yapılma Amacına Göre:

1. Yönetim Analizleri: Yönetsel amaçlarla yapılan analizlerdir. İşletmenin verimlilik, karlılık, likidite, finansal durum gibi durumları hakkında saptamalar yapılır. Karşılaştırmalar yoluyla, işletmenin planlaması ve kontrolünün daha etkili bir şekilde yapılmasına çalışılır

2. Kredi Analizleri: İşletmenin kredi talebinde bulunduğu banka ve finansal kuruluşlar tarafından yapılan analizlerdir. İşletmenin özellikle likidite durumu hakkında, değerlendirmeler yapılır. Karlılık durumu, finansal durum, verimlilik gibi durumların da yeterli kabul edilebilecek düzeylerde olması gerekir.

* Kredi veren kuruluşlar, işletmenin likiditesinin yüksek düzeyde olmasına özen gösterirler, yani likiditesinin yüksek olmasını isterler. Yüksek likidite işletmenin karlılığı üzerinde olumsuz etkiyi yapacağından işletmeler de yüksek likidite durumunu kabullenmek istemezler. Kredi veren kuruluşlar, net işletme sermayesi düzeyini artırmak isterken, işletmeler de daha fazla işletme sermayesi bulundurmanın karı azaltacağını düşünerek bu isteğe direnç gösterirler. Kredi veren kuruluşlarla işletmeler arasında var olduğu ileri sürülen bir dengeleme sınırının bulunduğu ve bu sınırın "kredi pazarlık doğrusu" olarak adlandırılması söz konusudur.

* Kredi analizlerinde yalnızca finansal tabloların analizi ile yetinilmez. İşletme büyüklüğü, yasal şekli, organizasyon yapısı, muhasebe sistemleri, personel yapısı, kapasite kullanımı, personelin eğitim durumu... göz önüne alınır.

* Kredi derecelendirme kuruluşları, kredi analizi olarak anlatılan ilkeler ve banka ilkelerine göre işletmeler için kredi notu vermektedir.

* Kredi değerlendirmelerinde 5K veya 5C kuralı olarak bilinen bir yaklaşım da kullanılmaktadır. Bu yaklaşıma göre, işletmenin aşağıda sayılan durumlarını yeterli olup olmadığına bakılır:

1. Karakter (Character): İşletme yönetiminin güvenilirliği, dürüstlüğü ifade edilir.
2. Kapasite (Capacity): Kredi talebinde bulunan işletmenin karakteri ne kadar iyi olursa olsun kapasite yönünden sorunlar varsa kredinin geri ödenmesinde problemler yaşanabilir.
3. Kefil veya Kefalet (Collateral): Kredi talebinde bulunan işletmenin veya bir kefili veya yükümlülüğünün olması kredi talebinin karşılanmasına kol yapar.
4. Kapital (Sermaye Çapital): İşletmenin ortaya çıkacak risklerin doğurabileceği kayıpları karşılamaya yetecek büyüklüğü veya sermayesinin olması iyidir.
5. Koşullar (Conditions): Koşullar kredi değerlendirmesinde krediyi kullanacak işletmenin içinde bulunduğu sektörel ve genel ekonomik koşulların da dikkate alınması gerektiğini ifade eder.

3. Yatırım Analizleri: İşletmenin gelecek dönemlerdeki kazanma yeterliliğini ortaya koymasıdır. Yatırım analizleri, işletmeye borç vermek isteyen veya işletmenin hisselerini almak isteyen veya halen işletmeden alacaklı olan veya işletmenin hisselerini almış olan taraflarca yapılır.

* Özellikle uzun vadeli olarak işletme finansmanına katkı sağlayanların veya sağlayacakların yaptığı analiztir.

Finansal Tabloların Analiz Teknikleri:

1. Karşılaştırmalı Tablolar Tekniği: Finansal tabloların 2 farklı dönem veya birinci yıl verileri karşılaştırılarak daha ve yüzde olarak ne yönde değiştiği belirlenir. Dalgalanma analiz de denir. Analize konu olan kim finansal tablo verileri karşılaştırmalı [illegible]

b. Dikey Yüzdeler Tekniği: Aynı finansal tablonun aynı dönemine ilişkin verileri kendi aralarında oranlanması şeklinde uygulanır. Dikey yüzdeler tekniğinin gelir tablosuna uygulanmasında özel bir durum vardır. Gelir tablosunun dikey yüzdeleri herbir gelir tablosu kalemimin "net satışlar"a oranlanmasıyla hesaplanır.

* Hesaplar, basit ve kolay anlaşılabilir oranlar şeklinde ifade edilmektedir. Bilançoda her hesabın tutarı ya genel toplamlara ya da grup toplamlarına göre oranlanır ve yüzde cinsinden ifade edilmiştir.

2. Eğilim (Trend) Yüzdeleri Tekniği: İşletmenin geçmiş dönemlerdeki durumlarını gösteren finansal tablo verilerinden hareketle, geleceğini açıklamaya yönelik ilişkiler saptamaya olanak verir.

* Bazı eğilimler saptanmaya çalışılır. Saptanan eğilimlerin yönü, derecesi ve ilgili olduğu durumlar göz önünde bulundurularak, sonuçlar çıkarılmalıdır ve önlemler geliştirilmektedir.

* Yapılabilmesi için analizin en az 5 yıllık finansal tablo verilerini kapsamına alması gerekir.

* Analiz kapsamındaki kalan yıllara ilişkin hesap tutarları, seçilmiş bir yıldaki aynı hesabın tutarına oranlanır. (baz yıl). Baz yıl, olağandışı değişikliklerin yaşanmadığı olduğu, normal sayılabilecek bir yıl olmalıdır.

* Hesapların eğilim yüzdelerine göre, herhangi bir hesabın tutarının zamanla nasıl değiştiği anlaşılmaktadır. Hesapların eğilim yüzdeleri tablolarından eğilimin diğerini tam olarak hesaplama olanağı olmayabilir. Böyle bir durumda, istatistiksel yöntemlerden yararlanılması gerekebilir (regresyon)

3. Oran Analizi Tekniği:

Finansal tablolarda yer alan ve aralarında anlamlı ilişkiler kurulabilecek hesap tutarlarının birbirlerine oranlanması şeklinde uygulanır.

Bilançodan elde edilen hesap tutarlarının olanaklı ise ortalamalar şeklinde hesaplamaya alınması uygundur. Bu amaca uygun ortalama hesaplanırken, dönem başı ve sonu bilançosundaki tutar toplanır ve 2'ye bölünür.

Elde edilen oranların objektif bir şekilde yorumlanabilmesi için, elde edilen oranları karşılaştıracağımız standart oranlara gereksinim vardır. Standart oranlar 4 şekilde elde edilir:

1. Tarihi Standart Oranlar: İşletmenin geçmiş dönemlerine ilişkin ortalama
2. Bütçe Standart Oranları: Bütçelenen döneme ilişkin bütçe finansal tablolarındaki hesap tutarlarından hesaplanır.
3. İdeal Standart Oranlar: İşletmenin içinde bulunduğu sektörün ya veya benzeri en başarılı işletmesinin finansal tablolarından hesaplanır.
4. Sektör Standart Oranları: İşletmenin içinde bulunduğu sektördeki işletmelerin finansal tablolarındaki hesap tutarlarının ortalamalarından hesaplanır.

İlişkili olduğu durumlara göre 6 grupta sınıflanır:

1. Likidite Durumu Oranları: Likidite oranları işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü ölçmek için geliştirilmiştir. Başlıca likidite oranları:
   a. Cari Oran: Bir işletmenin net işletme sermayesini belirleyen 2 tutarın oranıdır. Cari oranın 1,5 - 2 olması yeterli kabul edilir.

b. Likidite Oranı: İşletmenin likiditesini cari oranına göre daha hassas bir şekilde ölçer. İşletmenin 1 yıllık süre içinde stoklarını satamaması durumunda, 1 yıl içinde nakde dönüşebilecek diğer varlıklarla kısa vadeli borçlarını ne ölçüde karşılayabileceğini gösterir. Likidite oranının 1 olması yeterli kabul edilir.

c. Nakit Oranı (Hazır Değerler Oranı): İşletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü gösteren likidite oranına göre daha hassas orandır. İşletmenin 1 yıllık süre içinde stoklarını satamaması ve alacaklarını tahsil edememesi durumunda, 1 yıl içinde nakde dönüşebilecek diğer varlıklarla kısa vadeli borçlarını ne ölçüde karşılayabileceğini gösterir. 0.2 olması yeterli kabul edilir.

d. Faiz Karşılama Oranı: Faiz ve vergi öncesi karlarının faiz giderlerini kaç katı olduğunu gösterir.

e. Stok Bağımlılık Oranı: Hazır değerler ve menkul kıymetler çıkarıldıktan sonra kalan kısa vadeli yabancı kaynakların stokların kaç katı olduğunu gösterir. Bu oranın kalkış açısına göre ticari alacaklar da, stoklara bağlı bir kalem olarak değerlendirilmektedir. Ebi, stoklar satılmazsa, ticari alacaklar da ortaya çıkmaz şeklinde bir varsayımın olduğu söylenebilir.

*Kısa vadeli borçların ödenmesi için mevcut stokların kaç katı kadar satış yapılması gerektiğini gösterir. Kısa vadeli borçları ödeyebilmek için stoklara olan bağımlılığı ifade eder.

2. Faaliyet Etkinliği (Verimlilik) Oranları: Net satışlara göre belirlenen devir hızı oranları aracılığıyla ölçülür. Etkinlik, belli bir üretim düzeyini düşürmeden olanaklı olan en az girdiyi kullanabilme başarısıdır. Verimlilik ise, belli bir girdi düzeyini korurayak olanaklı olan en yüksek çıktı elde etme başarısıdır. Başlıca faaliyet etkinliği (verimlilik) oranları:

a. Stok Devir Hızı Oranı: Stokların kaç katı kadar satış yapıldığını gösterir. Satışların maliyetine göre hesaplanırsa daha doğru bir yaklaşımdır.

b. Ortalama Stokta Kalma Süresi: Bir yıldaki gün sayısının stok devir hızı oranına bölünmesiyle bulunur.

c. Alacak Devir Hızı Oranı: Net satışların ortalama alacaklara bölünmesiyle hesaplanır ve bir dönem içinde alacakların kaç katı kadar satış yapıldığını gösterir.

d. Ortalama Tahsilat Süresi: Bir yıldaki gün sayısının, alacak devir hızı oranına bölünmesiyle bulunur.

e. Ortalama Etkinlik Süresi: Stokları elde etmek için kullanılan nakdin, stokların satılması, alacakların tahsil edilmesinden sonra, tekrar nakde dönüşmesi için ortalama kaç günün gerektiğini gösterir. Buna göre, nakit yönetimine ilişkin kararlar daha rasyonel bir biçimde alınabilir.

*Ortalama etkinlik süresini azaltarak daha verimli bir yapım gerçekleştirilmek isteniyorsa, stok devir hızıyla alacak devir hızının birlikte veya [illegible] artırılmalı gerekir.

f. Aktif Devir Hızı Oranı: Net satışların aktif toplamına bölünmesiyle hesaplanır. Aktif toplamının kaç kat kadar satış yapıldığını gösteri Aktifler işletmenin yapmış olduğu yatırımların nakitler cinsinden ifade olarak dönüştüğünde, aktif devir hızı, işletmenin yatırımlarının kaç ka kadar satış yaptığını gösterir.

* Faaliyet etkinliği (verimlilik) oranlarına devir hızı oranları şeklinde hesaplanır. Stok devir hızı oranı dışındaki (satışların nakitlere göre hesaplanan daha doğrudur) devir hızı oranları, devir hızı hesaplanılacak değerin net satışların bir bölümü olarak kullanılması yoluyla bulunur.

B. Finansal Durum Oranları: İşletmenin yatırımlarının hangi kaynaklarla ve ne oranlarda finanse edildiği, kullanılan kaynakların birbirlerine göre ağırlıkları belirlenmeye çalışılır.

a. Toplam Yabancı Kaynaklar / Toplam Kaynaklar Oranı: Kaldıraç oranı olarak da isimlendirilir ve işletmenin borçlarının toplam kaynaklar içindeki oranını gösterir. Bu oran arttıkça işletmenin finansman riski artar.

b. Toplam Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Yabancı Kaynaklar Oranı: Toplam borçlar içindeki kısa vadeli borçların oranını gösterir. Kısa vadeli borçlardaki yükselme, işletmenin özellikle likiditesini etkilemesi bakımından önemlidir.

c. Toplam Aktifler / Ödenmiş Sermaye Oranı: Toplam aktiflerin ne oranda özkaynakla finanse edildiğini gösterir. Bu oranın düşük olması işletmenin finansman riskinin az olduğu şeklinde yorumlanabilir.

d. Ödenmiş Sermaye / Özkaynak Oranı: İşletmenin öz finansman durumunu gösterir. Bu oran düşük ise ödenmiş sermaye dışındaki özkaynak kalemlerinin tutarı yüksektir. Böyle bir durum işletmenin özkaynaklarının yüksek orada öz finansman niteliğindeki kaynaklardan oluştuğu şeklinde değerlendirilebilir.

e. Dikey yüzdeler analizi: İşletmenin (grup veya genel toplamlara göre hesaplanmış) bilançosunun pasif tarafına yaylanması ile elde edilen her oran bir finansal durum oranıdır.

C. Karlılık Durumu Oranları: Batı istatistikleri olmakla birlikte, herhangi bir varlık veya kaynağın karlılığı, net karden ilgili varlık veya kaynağa düşen payı gösterir. Gelir tablosunda yer alan bazı kalemlere göre hesaplanan karlılık oranları hariç, herhangi bir hesap kaleminin karlılığı, (dönem net karı / ilgili hesap kaleminin tutarı) şeklinde hesaplanabilir.

* Gelir tablosu kalemleriyle hesaplanılan, gelir tablosundaki farklı karlar / net satışlar şeklinde hesaplanır.

5. Borsa Performans Oranları:

a. Fiyat / Kazanç Oranı: Bir hissenin kazancının kaç katına satıldığını gösterir. Pay başına kazanç düşükken bile hissenin piyasa fiyatının yüksek olması şirketin olağanüstü büyüme potansiyeli yüksek olan bir şirket olduğu veya yatırımcıların ilgili şirketin beklenen nakit akışlarını beklenenden daha düşük oranlarda iskonto ettiği şeklinde yorumlanabilir.

* Hisse yatırımları için bir karşılaştırma kriteri olarak kullanılır.

b. Piyasa Değeri / Defter Değeri: Borsa değerinin defter değerinden düşük olması, dağıtılmamış karların verimli kullanılmadığının bir göstergesi olarak değerlendirilebilir.

* Uygulanan muhasebe politikalarına bağlı olarak varlıkların defter değerleri farklı olabilmektedir. Örneğin farklı amortisman hesaplama teknikleri, farklı stok değerleme yöntemleri (LIFO, FIFO, vb.) defter değerini etkiler.

c. Paybaşına Kar Oranı

d. Paybaşına Temettü Oranı

e. Kar Dağıtım Oranı: Elde edilen karın dağıtım oranı, işletmenin gelecek dönemlere ilişkin beklentilerini yansıtan bir gösterge gibi düşünülebilir. Gelişme aşamasındaki şirketlerin kar dağıtım oranlarının düşük olması beklenir. Olgunluk dönemindeki işletmelerin kar dağıtım oranları göreli olarak daha yüksektir.

6. Büyüme Oranları: İşletmenin hangi göstergelerinin ne oranda büyüdüğün veya küçüldüğünü göstermek amacıyla hesaplanır.

* Dışarıdan kaynak almadan kendi potansiyeliyle büyüme gücüne içsel büyüme oranı denir: Aktif Karlılık Oranı x Dağıtılmayan Kar Oranı

* Bir işletmenin kendi olanaklarıyla büyümesini sağlaması için, kar marjın artırması, aktif devir hızını artırması ve karının önemli bir kısmını dağıtmayarak öz finansmanda kullanması gerekir.

Dupont Kontrol Sonucu:

* İşletmenin bir dönemine ait finansal tablolarındaki veriler üzerinden hesaplanan çok sayıdaki oranın birbirleriyle ilişkilerini ortaya koyan ve sonuç olarak kârlılık oranlarının özkaynak karlılığı üzerindeki etkisini gösteren şemadır.

Dra Analizinin İflasların Tahmininde Kullanılması

* Altman, işletmelerin geçmiş yıllarına ilişkin tablolarını inceler ve iflasın ne kadar süre önce öngörülebileceğini hesaplamaya çalışır.

* Çalışmaları sonunda geliştirdiği modelde 5 oran kullanmıştır;

X_1 = Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktifler
X_2 = Yedekler / Toplam Aktifler
X_3 = Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Toplam Aktifler
X_4 = Hisse Senedi Piyasa Değeri / Borçların Defter Değeri
X_5 = Net Satışlar / Toplam Aktifler

* Bir işletmenin iflas edip etmeyeceğini %70 güven düzeyinde 5 yıl öncesinden, %90 güven düzeyinde 1 yıl öncesinden tahmin edebilmektedir. Modelde karar kriteri olarak $Z \geq 2,99$ ise şirket iflas etmez. $Z \leq 1,81$ ise şirket iflas eder.

Oran Analizinde Göz Önünde Tutulması Gereken İlkeler

* Pay veya paydada yer alan rakamların bilançodan mı gelir tablosundan mı elde edildiğini bilmek oranın yorumlanması bakımından önemlidir. Çünkü bilançodan gelen hesapların tutarları ilgili hesabın bilanço tarihindeki tutarını gösterirken gelir tablosu hesaplarının tutarları bir dönem içindeki hareketin toplam tutarını gösterir.

* Oranlar, yetersiz kalabilir. Başka çeşitli kaynaklardan sağlanacak ek bilgilerin ışığında yorumlanmalıdır.

Yorumlanırken enflasyon dikkate alınmalıdır.

İşlemler arasında karşılaştırma yapılırken, işletmelerin muhasebe uygulamalarının, izlenen muhasebe yöntem ve politikalarının birbirinden farklı olabileceği unutulmamalıdır.

Enflasyonun Oran Analizi Üzerindeki Etkileri:

- Likidite oranlarında azalma olur. Bu saptama, enflasyonist koşullarda, kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artışın, dönen varlıklardaki artışta, daha fazla olacağı varsayımına dayanır.

(Toplam Borçlar / Toplam Aktifler) ile (Toplam Borçlar / Toplam Özkaynaklar) oranlarında yükselme olur. Enflasyon ortamında işletmelerin borç ağırlıklı bir finansman modeline doğru yönelmesi beklenir.

(Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Aktifler) veya (Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Yabancı Kaynaklar) oranının yükselmesi. Enflasyon ortamında, işletmelerin işletme finansmanında, kısa vadeli borçlanmaya ağırlık vereceklerini, İş borç kullanmak durumunda, ancak kısa vadeli borç sağlayabildikleri (enflasyon ortamında uzun vadeli borçlanmak istemeyenler otoritesi) gösterir.

Dönen Varlıklar Toplamı / Toplam Aktifler) oranının yükselmesi. İşletmeler uzun vadeli tutarlara yönelmek yerine kısa vadelilere yönelirler. Belirsizliklerden kaynaklanan ek uzun vadeli yatırımlarda daha yükselir.

i (Stoklar Toplamı / Dönen Varlıklar Toplamı) oranının yükselmesi. Stoklara
yapılan yatırım yükselmektedir. Ürün stokları azaltmak için kredili satışlara
sırlık verilmesi durumunda da, (Ticari Alacaklar Toplamı/Dönen Varlıklar Toplamı
oranı yükselir.
. Enflasyon ortamlarında, genellikle borçluluk oranları nominal olarak yükselir.
yatırımdaki yükselmelerden dolayı aynı birim satış yapılmış olsa bile ortalama
yatırımdan dolayı kar önceki dönemle göre yükselmiş olur.
, Kar dağıtım oranları düşer. Enflasyon koşullarında, borç vermek isteyenler
olacağı için, işletme otofinansmanı yolunu tercih etmek durumunda kalabilir.

4. BÖLÜM: İşletme Sermayesi Yönetimi

* İşletme sermayesi, işletmelerin günlük işletme faaliyetlerini yürütebilmeleri bakımından gerekli olan nakit ve benzeri varlıklar ile bir yıl içinde nakde dönüşebilecek varlıkların tümünü ifade eder. Günlük işletme faaliyetleri, işletmenin tam kapasite ile çalışmasının üretime kesintisiz devam edebilmesinin, kısa vadeli borçlarını ve faizlerini ödeyebilmesinin vb. sağlanması için gereken faaliyetlerdir.
* İşletme sermayesi, dönen varlıklar toplamından kısa vadeli yabancı kaynaklar toplamının çıkarılmasından sonra kalan tutarı ifade eden net işletme sermayesi değildir. Bilançoda dönen varlıklar olarak ifade edilen varlıkların toplamıdır.
* İşletme sermayesi gereksinimini doğuran ana neden nakit giriş ve çıkışları arasındaki uyumsuzluk ve nakit giriş ve çıkışlarının gerçekleşme tarihleri ve tutarlarının önceden kesin olarak bilinememesidir.
* İşletme sermayesi gereksinimi belirsizlik ve risk koşullarında artar. İşletme sermayesi temel olarak likidite ve emniyet amaçlı olarak bulundurulmakla birlikte işlem yapma ve spekülasyon amaçlarıyla da bulundurulur.
İşletme sermayesinin bir bölümü de mevsimlik dalgalanmaların etkisiyle veya işletme yönetiminin izlediği politikalar sonucu dalgalanma gösterir. İşletmenin sürekli işletme sermayesi duran varlıklar arttıkça, (işletme büyüdükçe) artmakta, ancak artış oranı duran varlıklardaki artış oranından daha düşük düzeylerde kalmaktadır. Değişken işletme sermayesi ise dalgalanır. İşletme sermayesinin bir bölümünün sabit, bir bölümünün değişken nitelikte ve zaman olması, finansal yöneticiyi bir tercih yapmaya zorlamaktadır. İşletme sermayesinin sürekli veya değişken kısmının yapılması gereken yatırım tutarı ne olmalıdır.
Sürekli işletme sermayesi iş hacminin arttığı dönemlerde üretim bölümünün girdi talebiyle tüketicilerin ürün taleplerini karşılamak üzere bulundurulan sermayedir. Değişken işletme sermayesi ise, sürekli işletme sermayesine ek olarak bulundurulan kısa vadeli bir yatırımdır. Faaliyetlerinde dalgalanma bulunmayan işletmelerin kuramsal olarak değişken işletme sermayesi bulundurmalarına gerek yoktur.
İşletme sermayesi yönetiminin önemi;
- İşletme sermayesi, bir işletmenin hem risk düzeyi hem de beklenen getirisi üzerinde etkilidir.
- Uzun vadeli borçlar, uygulama sonucunda, kısa vadeli niteliği kazanırlar.
- İşletme sermayesinin (dönen varlıklar) işletmelerin tüm varlıkları içindeki payı genellikle yüksek oranlarda olmaktadır. Bu oran sektörden sektöre, işletmenin niteliğine göre değişir.

- İşletmenin üretim ve satış düzeyi arttıkça, işletme sermayesi düzeyi artma eğilimindedir.
- İşletmelerdeki işletme sermayesi düzeyi, yöneticilerin riske karşı tutumlarına göre de farklılıklar gösterebilir. Riskli, ilmik ve intizamlı politikalar uygulanabilir. Dönen varlıklara yapılan yatırımlar arttıkça daha yüksek getirisi olan duran varlıklara yatırılmayan kaynakların daha düşük getirili yatırımlarda değerlendirilmesi de işletme karlılığını olumsuz yönde etkiler.

İşletme Sermayesinin Düzeyini Etkileyen Faktörler

İşletme sermayesi miktarını etkileyen faktörler arasında teknolojik gelişmeler, genel fiyat düzeyi, konjonktürel ve mevsimlik dalgalanmalar vb.dir.

Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde işletmelerin işletme sermayesi gereksinimi artar. Bu dönemlerde ihtiyat amacı ile tutulan nakit miktarı artmakta, reel olan veya olmayan enflasyon nedeniyle artan satışlar, alacakları artırmakta, stoklar ise hem reel hem de parasal olarak artmaktadır. Fiyat artışı beklenen işletmeler stok artırmaya yöneltir.

İşletme büyüklüğü arttıkça işletme sermayesi gereksinimini de artar, ancak artış oranı aralar arasında bir artıştır. Bu sonucu doğuran etki, işletme büyüdükçe işletme sermayesi kalemlerinin aralarında ortaya çıkacak sinerjik etkinin artıyor olmasıdır.

Küçük işletmeler işletme sermayesi konusunda büyük işletmelerden farklı olarak bazı sorunlarla karşılaşırlar. Örneğin küçük ölçekli işletmeler, büyüklere göre banka kredisi bulma konusunda daha büyük sorunlarla karşılaşırlar.

İşletmelerin üretttikleri ürün çeşitliliğine göre de işletme sermayesi ihtiyacı etkilenir. Tek ürün üreten işletmeler, ürün çeşidi fazla olan bir işletmeye göre daha az hammadde stoku, yarı mamül/mamül stoku bulundurabilecekleri için daha az işletme sermayesine ihtiyaç duyarlar.

İşletme Sermayesi Gereksiniminin Hesaplanması

* İşletme sermayesi belirlenirken kullanılan 2 temel yöntem vardır. Bunlar bütçe nakit akış tablosu ve bütçe bilançosudur.
* Bütçe nakit akış tablosu aracılığıyla bütçelenen dönemde nakit giriş ve çıkışlarının gerçekleşme tarihleri ve tutarları öngörülerek nakit giriş ve çıkışı arasındaki farka göre ne zaman ne kadar nakde gereksinim duyulacağı belirlenebilir. Bütçe bilançosunda da bütçelenen dönem sonunda gerçekleşeceği tahmin edilen bilançodan (dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynakları) yararlanarak işletme sermayesinde ne yönde ve ne kadar değişim olacağı hesaplanır.

Yıllık Faaliyet Devri Katsayısı

* Faaliyet devri hammadde alımı için yapılan ödemeyle satılan ürünün tahsilatı ortaya çıkan alacakların tahsili arasında geçen süredir.

* Faaliyet devri katsayısı sirkülasyon amacıyla yapılan harcamaların yılda kaç kez işletmeye geri döndüğünü belirten katsayıdır.
* Faaliyet devrini bulmak için;
- Stokta kalma süresini bilmek gerekir. Bu süre hammaddelerin ürün haline getirilip satılmasına kadar geçen süreyi ifade eder.
- Ortalama tahsilat süresini bilmek gerekir.
- İşletmenin 1 dönemi içindeki toplam masraflarını bilmek gerekir.
- Ortalama stokta kalma süresi ve ortalama tahsilat süresinin toplamı "etkinlik süresi" olarak ifade edilir.
* Faaliyet devri katsayısı bir yıldaki gün sayısının etkinlik süresine bölünmesiyle elde edilir.
* Faaliyet devri katsayısı pratik uygulamalar bakımından zayıf bir yöntem sayılır. Örneğin işletmenin, işletme sermayesini belirlerken, borçlanma veya kredili alım olanaklarının bulunması, işletme sermaye gereksinimini azaltır.
- Bir işletmenin giderleri artarsa, işletme sermayesi gereksinimi artar.
- Bir işletmenin etkinlik süresi artarsa, işletme sermayesi gereksinimi artar.
- Kredili satışlardaki vade artarsa, " " " " "
- Stoklar artarsa, işletme sermayesi gereksinimini artar.
- Ticari alacaklar artarsa, işletme sermayesi gereksinimini artar.
- Satışlardaki artış işletme sermayesi gereksinimini azaltır.

Günlük Gider Tutarı Yönetimi

Giderler günlük olarak hesaplamaya dahil olduğundan faaliyet devri katsayılarına göre daha fazla hesaplama yapma olanağı veren bu yöntemde, amortismanlar ve faaliyet sonunda elde edilecek karlar ile vergiler de göz önünde bulundurulur. Özellikle herhangi gideriin günlük tutarları belirlenir. Daha sonra dönen varlıkların bekleme süreleri ile günlük tutarları çarpılır. Elde edilen bu rakamlarla, günlük giderlerden oluşan kalanı bulunur. Bulunan günlük giderler toplamından günlük bazda hesaplanan amortisman giderleri ve vergi toplamı çıkarılır. Elde edilen tutar günlük işletme sermayesi gereksinimi olarak kabul edilir.

Ticari Mallar Bakımı Yönetimi

Brüt kar marjı, satıcıların sağladığı kredilerin süresi, alıcılara sağlanan kredilerin süresi gibi faktörler de göz önünde bulundurulur.
Bu yönteme göre işletmenin ortalama stoklarındaki artışlar, brüt satış karında, satışlardaki artışlar, borçluların vadelerinin alacakların vadelerinden uzun olması, genel yönetim giderlerindeki artışlar işletme sermayesi gereksinimi artırır.

Nakit Yönetimi

Nakit yönetimi para giriş ve çıkışlarını dengelemek, elde tutulacak optimum nakit miktarını belirlemek, nakit girişlerini hızlandırmak, nakit çıkışlarını yavaşlatmak, nakit mevcudunu en verimli şekilde değerlendirmektir.

İşletmelerin elinde bulundurdukları nakit miktarı arttıkça, işletmenin likiditesi artar ancak karlılığı olumsuz etkilenir. Bu nedenle işletmelerin elinde bulundurdukları nakit tutarını kar ve likidite arasında uygun bir denge ile birlikte belirlemeleri gerekir.

Nakit bulundurmanın 3 temel amacı vardır;

1. İşlem Güdüsü: İşletmenin günlük normal faaliyetlerinin getirdiği ödemeleri eksiksiz şekilde karşılamak, beklenen ödemeleri zamanında yapabilmek amacını ifade eder.
2. İhtiyat Güdüsü: Mevsimlik dalgalanmalara, olağanüstü durumlara hazırlıklı olmak ve beklenmeyen nakit ödemelerini yapabilmek amacıyla nakit bulundurmasıdır.
3. Spekülasyon Güdüsü: Fırsat olarak değerlendirilebilecek, iş ilişkilerine girme elverişli koşullarda, alım yapabilmek, yatırım fırsatlarını kaçırmamak amacıyla nakit bulundurmasıdır.

İhtiyat amacıyla bulundurulan nakdin, kârlılık azaldıkça azalması beklenir. Ayrıca işletmenin borçlanma imkanları, borçlanmanın kolay ve kolay yapılabilmesi de bulundurulması gereken nakit miktarını azaltır.

İşletmelerdeki Nakit Düzeyini Etkileyen Faktörler

İşletmenin gereksinim duyacağı nakit tutarını belirleyen temel faktörler işletmenin kredibilitesi, stokları ve tedarik koşullarıyla satış politikalarıdır;

1. İşletmenin Kredi Değerliği (Kredibilitesi): İşletmenin kredi değerliği veya kredi bulma olasılığı yüksekse nakit daha az gereksinimi doğurur.
2. İşletmenin Stokları ve Tedarik Koşulları: İşletme hem nakit ve hem de girdileri krediyle tedarik edebiliyorsa veya elindeki yeterli kadar girdi bulduğunda stok varsa, nakde olan gereksinimi azalır.
3. İşletmenin Satış Politikaları: Bir işletme kar marjını arttırmadan ne kadar çok net satış yapabiliyorsa, satışlarını peşin olarak yapabiliyorsa daha sıkı iş koşulları alabiliyorsa, nakde olan gereksinimi azalır. İşletmenin satışlarının dalgalanma düzeyi azaldıkça nakde olan gereksinimi azalır.

Ayrıca diğer faktörler, nakde olan gereksinimde etkilidir;

1. Borçların vade yapısı ve büyüklüğü
2. İşletmenin kapasitesi
3. Gelecek dönemlere ilişkin tahmini nakit giriş ve çıkışlarının düzeyi ve aralarındaki zaman uyumu
4. İşletmenin finansal kurumlardan kredi sağlama potansiyeli
5. " tedarik ve satış koşulları
6. " ortalama etkinlik süresi
7. Döviz cinsinden dönen varlıkları ve kısa vadeli kaynaklarıyla bunların vade yapısı arasındaki uyum
8. Faaliyet karının düzeyi ve gerçekleşme riski
9. İşletme karının dönemsel ve mevsimlik hareketlerden etkilenme derecesi

10. Ödenmemiş sermaye miktarı (ödenmeyen kısım için ortaklara ödeme çağrısında bulunulabilir.)
11. Yöneticilerin risk üstlenme konusundaki tutumları
12. Makro ekonomik faktörler
13. Ülkede risk algılamasının yükselmesi
14. Para piyasalarının gelişmişliği
15. Sermaye piyasası araçlarının 2. el piyasasındaki cazibelik düzeyi

* Nakit yönetiminde nakit bulundurma ve bulundurmama maliyetlerini göz önünde bulundurarak toplam maliyetleri olabildiğince azaltı çalışmaya yönelik faaliyetler gerçekleştirilmelidir. Bu faaliyetler temel olarak işletmeden nakit çıkışını geciktirici veya azaltıcı nakit girişlerini ise hızlandırıcı veya artırıcı yönde yapılan düzenlemeleri / dönüş önlemleri içerir. Bu önlemlerden bazıları:

- Nakit bütçesi hazırlamak
- Nakit giriş çıkışlarının tutarları ve gerçekleşme zamanları arasında denge sağlamak
- Nakit satışları artırmak
- Tahsilatları hızlandırıcı önlemler almak,
- Piyasa koşulları elverdiğince sipariş avansları ve depozito almak
- Vade farklarını da gözeterek nakit ödemelerden kaçınmak
- Faktoring hizmetlerinden yararlanarak alacakları nakde dönüştürmek

İşletmelerdeki Nakit Gereksiniminin Belirlenmesi

Nakit bütçesi hazırlanırken işletmenin nakit giriş ve çıkışları tahmin edilir ve aradaki farka göre nakit fazlası veya nakit gereksinimi belirlenir.
Zamanlamadaki kaynakların riski azaltarak işletmenin ödeme gücünü dengeli bir şekilde sürdürülmesine olanak sağlar.
Nakit gereksiniminin belirlenmesinde nakit bütçesi dışında geliştirilmiş bir çok yöntem:

1. Baumol Modeli: Optimal stok düzeyini hesaplamada kullanılan ekonomik sipariş miktarı modelinden yararlanılarak geliştirilmiştir. İşletmelerdeki nakit miktarı gelecekteki nakit gereksinimlerini karşılamak üzere bankalar arası olarak kabul edilerek, optimum stok seviyesini belirlemek için kullanılan EOQ yönteminden optimal nakit düzeyinin belirlenmesinde yararlanılır.

* Baumol modelinin varsayımlarına göre işletme "O- Sipariş miktarı" kadar nakit sağlar ve bu nakdi belli bir süre içinde tüketmek kullanır. İşletmenin bulunduracağı optimal nakit tutarı EOQ ile hesaplanan 11 düzeyindedir.
* Bulundurulan nakit düzeyinin toplam maliyeti 2 bileşenden oluşur;

1. Paranın kaybı menkul kıymetleri nakde çevirmek için katlanılan giderler veya işlem maliyetleri
2. Elde tutulan nakdin alternatif maliyeti

Nakit bulundurma maliyeti = İşlem maliyetleri + yitirilen kazanılan faiz.

2. Miller-Orr Modeli: Nakit akımlarının Baumol modelinde olduğu gibi dönem boyunca ortalama yakınında seyredeceği varsayımı terkedilerek aynı dönem içinde nakit düzeyinde rasgele artışlar ve azalışlar olabileceği varsayılır. Ancak dönemsel nakit akımlarının yönünün önceden bilindiği varsayılan alt-üst sınırlar arasında dalgalanacağı, nakit düzeyinin üst sınıra ulaşması durumunda elde bulunan fazla nakdin menkul kıymetlere yatırılacağı, nakit düzeyinin alt sınıra ulaşması durumunda da menkul kıymetlerin satılmasıyla istenilen optimal nakit düzeyine ulaşılacağı öngörülür.

*İşlem maliyetlerindeki artış nakit akımlarının dalgalanması ve min. nakit düzeyi arttıkça işletmelerin bulunduracakları opt. nakit düzeyi ve ortalama nakit düzeyi artar.

*Piyasa faiz oranları veya nakit bulundurmanın alternatif maliyeti arttıkça opt. nakit düzeyi azalır.

3. Stone Modeli: Miller-Or modelinde olduğu gibi nakit akımlarının rasgele olabileceği varsayımına dayalı bir modelleme yapmadan geçmiş dönemlerdeki nakit akımlarının kullanıldığı istatistiksel hesaplamalarla, kontrol sınırları belirlenir. Geçmiş dönemdeki nakit akımlarından hareketle hedef bir nakit düzeyi tanımlanır. Tanımlanan hedef nakit düzeyine bağlı olarak alt/üst kontrol sınırları standart sapmalar yardımıyla belirlenir.

*Stone modelinde tanımlanan kontrol sınırları sabit değildir. Dönemsel beklentilerine ve ekonomik gelişmelere göre değiştirilebilir.

Cashorenek Modeli: Nakit akımlarının olasılık dağılımı, nakit yetersizliğinin doğuracağı maliyetler, nakit bulundurmanın alternatif maliyetlerinin göz önünde bulundurulmasıyla geliştirilmiş bir maliyet fonksiyonundan hareketle optimal nakit düzeyi belirlenir.

Alacakların Yönetimi:

*Alacaklardaki artış işletmenin kaynaklarını getiri oranı sıfır veya çok düşük olan bir alanda kullanması anlamına gelir. Alacaklar, satışları artırıcı etkisinden dolayı olumlu, kaynakları tüketmesi ve süpheli hale gelmesiyle de olumsuz etkilere sahiptir.

*Kredili satışlar ve yadayı ödeyerek ~~alınan~~ artırılırsa diğer satışlardan sağlanan ek kar alacaklara yatırılan kaynağın maliyetini aşmalıdır.

* Alacaklar tutarına eşit tutarda bir kaynak maliyeti sözkonusu olmaktadır. Bu kaynak maliyetinin alacaklar yoluyla sağlanan faydadan düşük olması gereklidir. Alacak yönetiminde kazancı artıran kimi uygulamalar:

1. Peşin satışların oranını yükseltterek, kredili satışlardaki süreleri kısaltarak kredi limitlerini daraltarak alacak devir hızları artırılabilir.
2. Alacakların tahsilinin hızlandırılması
3. Kredi standartlarının yükseltilmesi
4. Kredili satış yapılacak müşterilerde aranılacak nitelikler konusunda daha kısıtlayıcı davranılması
5. Nakit iskontosu gibi müşterileri erken ödemeye teşvik edici önlemlerin uygulamaya konulması
6. Alacakların vadesinden önce tahsilesi

Stok Yönetimi

: Stok yönetiminin amacı, işletmenin elinde bulunduracağı stok düzeyini optimal düzeyde tutmasını sağlamaktır. Çünkü işletmenin elinde gereğinden fazla stok bulunması, kaynaklarını stoklara bağlaması anlamına gelir. Bu da işletmenin karlılığını olumsuz bir etkiye sahiptir.

: İşletmenin optimal stok düzeyi yeterli düzeyde stok bulundurmanın sağlayacağı avantajlarla yeterli düzeyin altında stok bulundurmanın getireceği kayıp, kaybın arasında bir dengenin kurulmasını gerektirir.

: İşletmelerde stoklar hammadde, yarı mamul, ticari mallar gibi değişik şekillerde kendini gösterir.

Stok bulundurma maliyetlerinin ve stok bulundurmama maliyetlerinin birbirine eşit olduğu noktada optimal stok düzeyine ulaşılmış olur. Bu noktada toplam stok maliyetleri min. düzeydedir.

: İşletmeler optimum stok miktarının belirlenmesi:

1. Stok kalemlerinin giriş ve çıkışları arasındaki dengenin sağlanması
2. Beklenmeyen durumlara karşı hazırlıklı olmak
3. Gelecekteki büyümenin iş hacminin genişlemesinin gerektireceği stok gereksinimini
4. Stok bulundurma maliyetini dikkate almak zorundadır.

: Ekonomik sipariş miktarı modelinde dönem sonu stokun sıfır olacağı bulundurulduğundan değişken dönüş zaman'ın 2'ye bölünmesi ortalama stok düzeyini verir.

Stok yönetiminde kazancı artıracak kimi önlemler:

1. Satın alma, üretim, pazarlama ve finansman bölümleri arasında işbirliği sağlanarak

2. Üretim aşamalarında, stokların kullanım süresini kısaltarak önlemler almak
3. Ürün satışlarının mevsimlere göre değişeli bir şekilde dağıtılmasına yönelik önlemler almak
4. Hammadde-malzeme tedarik sürelerini kısaltarak stok miktarının azaltılması
5. Ürün çeşitliliğinin azaltılması
6. Üretim işletmelerinde stokların en uygun stok değerleme yöntemine göre değerlenmesi stoklar tutarının daha doğru olarak saptanmasına olanak verir.
7. Satışları artırmak için müşterilere belli bir miktarın üzerinde alım yapılması durumunda iskonto uygulanması

İşletme sermayesindeki artış 3 nedenden kaynaklanır:
1. İşletme sermayesi yönetimindeki verimliliğin veya etkinliğin artması
2. İşletmenin faaliyet hacminin artması
3. Enflasyonun etkisi